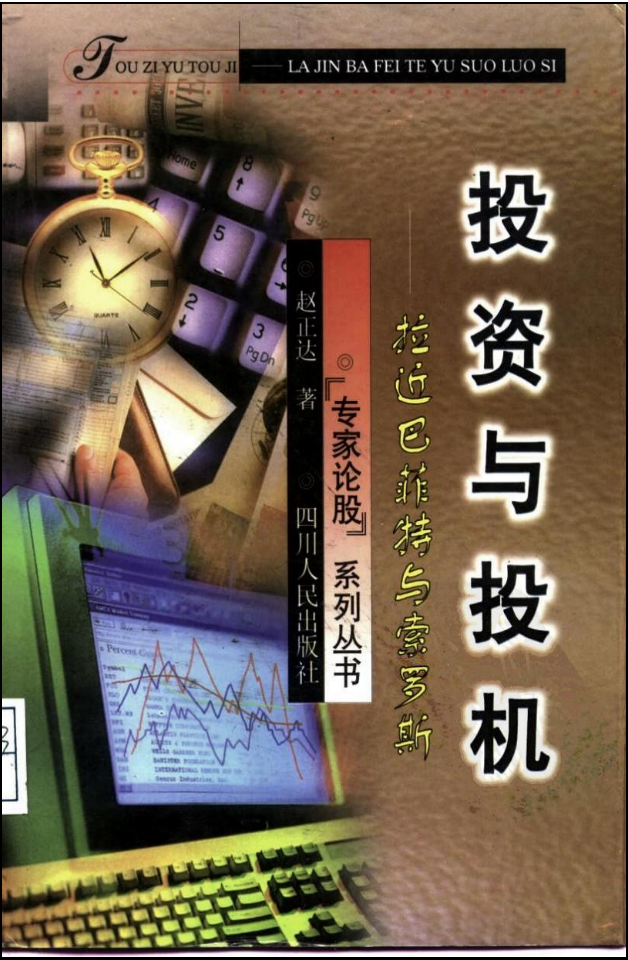

TOU ZI YU TOU JI
— LA JIN BA FEI TE YU SUO LUO SI
投资与投机
拉近巴菲特与索罗斯
◎赵正达 著
◎『专家论股』系列丛书
◎四川人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资与投机

——拉近巴菲特与索罗斯

赵正达 著


海淀走读大学
图 书 馆
藏 书

)55924

四川人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（川）新登字 001 号

责任编辑：余其敏
封面设计：周靖明
技术设计：何　华

·专家论股·
投资与投机
——拉近巴菲特与索罗斯
赵正达　著

四川人民出版社出版发行（成都盐道街 3 号）
新华书店经销
四川仪兴印刷厂印刷

开本 850×1168mm　1/32　印张 12.375　插页 4　字数 260 千
1999 年 3 月第 1 版　　1999 年 4 月第 2 次印刷
ISBN 7—220—04017—2/F·429　　印数：10001—15000

定价：25.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前 言

学问二字，当是学与问的组合，先学而后问。设问的过程，就是消化、理解学习过的内容，并提出需要进一步思考与理解的问题。

学然后知不足，问然后知其所以然。问的途径很多，有条件的可问道于师，但多数人只能问道于书本，问道于实践，只能靠自己来解答自己的设问。现代信息技术的发达，给问道于社会提供了更多的渠道，而各种学问自身的发展和深化，也为设问和解答增添了新的难度。

以上是我从萌发将巴菲特与索罗斯作比较研究，以试图解答投资与投机这个跨世纪命题的最初冲动到写完本书后的一点体会。

综观人类历史，大凡一代名人，总会开启一门属于他的学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

EMIS/14

问，特别是那些历史文化名人们，研究他们的生平、思想、著作、贡献及影响的学问，竟是代代相传、历久而不衰。如世有“莎学”，我国有“红学”；远如研究屈原、孔子的学问已逾千年，近如刚谢世的钱钟书先生，已在海内外风靡起了“钱学”热。而作为一代投资大师的巴菲特和震撼20世纪世界金融市场的投机家索罗斯，国外虽已有人开始研究他们，但尚属个别行为，似乎还未有“巴学”、“索学”问世，而在我国更是空白，更遑论将这两位巨人拉近进行比较研究了。

拉近巴菲特与索罗斯是本书的宗旨，对于这两位如索罗斯所称的当今世界上最不相像的两个人而言并非易事。迄今未见有关他俩晤面、会见或对话的任何资料。但研究他俩对于金融投资这门学问，对于每个有志于或有兴趣于投资事业的人来说，都是件很重要的事。我自知才疏学浅，但想到这“砖”抛出去会引出“玉”来，能起投石问路之作用，也就不怕勉为其难了。

巴菲特和索罗斯在世界股坛和金融界虽早已名闻遐迩，但由于多数投资者只关心他们的持股结构和下一个投资目标，而对于他们的哲学思想、人生态度等等却理会甚少，索罗斯曾不止一次对此叫屈和深感不平。这是因为人们习惯于从“钱眼”去看他们，这对巴菲特和索罗斯来说，确实有点不敬与不公。

诚然；作为投资者是难以挡住赚钱的诱惑的，但如果真能静下心来，在投资之前或投资的空隙之间，学习与研究一下巴菲特与索罗斯，了解一下他们何以能有今天这些成就的原因，多问几个为什么？将会是“磨刀不误砍柴工”的。一定的理论准备，是做好任何事业的前提，对于金融投资事业亦是如此，说白一点，这是能否“炒好”股票的前提条件之一。基于这个原因，本书力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求避免单纯从“赚钱术”角度去看待投资与投机，而设法全面地、更深刻地去认识巴菲特和索罗斯，想以此有助于启开读者投资的心智，做到“开卷有益”，果能如此，也不负作者的一番苦心了。

由于我国恢复股市的时间尚短，就投资理论来说，尚属“补课”阶段，现在市场盛行、流传的投资理论大多数也属“舶来品”。我认为这是正常现象，由于历史局限和实践不足，我国投资理论的产出期尚未成熟，尚在“十月怀胎”之中，一些“早产儿”也易于“夭折”。有鉴于此，我希望中国投资者——新中国的第一代股民们，多向世界成熟股市的成熟理论学习，这是有益无害的，及时地补上这一课是必要的，也是必需的。而巴菲特和索罗斯无疑是最好的老师，他们本身就是一门广博的学问，这本放在读者面前的书，算是作者学习过程中的一份作业，也是作者学习的又一开端，愿与读者诸君继续共同研究与探讨。

作者从 1998 年下半年酝酿这个选题起，即得到四川人民出版社余其敏女士的大力支持，并给予不少启发帮助，在写作期间一再力促早日完成。于是，压力变动力，不敢稍息，日夜兼程，为此特于收笔之时，谨向余其敏女士表示谢意。

赵正达

1999 年 2 月于上海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录

绪论：老题能否新解…………………………………………（1）

第一章　悟性不再是神话……………………………………（6）

第一节　少年巴菲特……………………………………（7）
第二节　少年索罗斯……………………………………（8）
第三节　不同的心灵烙印………………………………（13）

第二章　寻师问道同执着……………………………………（16）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　青年巴菲特……………………………………（17）
第二节　青年索罗斯……………………………………（19）
第三节　两股道上的车…………………………………（24）
附表一：巴菲特与索罗斯的童年及学生时代年谱对照表 ……（26）

第三章　锋芒初试展英才………………………………（27）

第一节　入主波克夏·哈斯威公司 ……………………（28）
第二节　“活不长”的国际套利…………………………（33）
第三节　殊途同归分泾渭………………………………（44）

第四章　崭露头角华尔街………………………………（52）

第一节　波克夏公司雄踞一方…………………………（53）
第二节　量子基金渐成气候……………………………（64）
第三节　投资、投机自成一家…………………………（80）

第五章　群贤啸聚帅旗下………………………………（86）

第一节　买企业就是买人才……………………………（86）
第二节　思贤若渴觅良将………………………………（104）
第三节　人以群分尽其才………………………………（118）
附表二：巴菲特与索罗斯人才组合比较表 ……………（124）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 如日中天展宏图……………………………………（127）

第一节 进军世界富豪……………………………………（127）
第二节 一举震惊寰球……………………………………（147）
第三节 巅峰回眸当自翊…………………………………（160）

第七章 金融风暴中的双雄………………………………（173）

第一节 奥玛哈的慈祥长者………………………………（174）
第二节 爱恨有加的“坏小子”…………………………（194）
第三节 美誉、“臭名”皆远播…………………………（203）

第八章 投资与投机纵论…………………………………（228）

第一节 别无第三种选择…………………………………（229）
第二节 投资与投机的区分………………………………（232）
第三节 一对孪生兄弟……………………………………（235）
第四节 并非任意妄为……………………………………（239）
第五节 关于投资的原则…………………………………（247）
第六节 关于投机的原则…………………………………（267）

第九章 审时度势巧运筹…………………………………（285）

第一节 宜从源头解“情结”……………………………（286）
第二节 审时度势慎选择…………………………………（298）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附表三：投资投机自我参照系……………………………（299）
第三节 新兴股市过度投机多……………………………（318）
第四节 加强学习 健全制度……………………………（323）

第十章 巴菲特论巴菲特……………………………（327）

第十一章 索罗斯论索罗斯……………………………（363）

参考书目……………………………（384）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



绪 论

老题能否新解

“投资”与“投机”可谓是伴随股市诞生就摆在人们面前的一个古老命题。两者间孰优孰劣？其定义和界限等等属概念性的问题，可以说至今未有定论。

对于股民来说，“投资”与“投机”能说得清楚的人很少，但只要你走进证券交易营业部，或打开电脑注视行情，那末就不知不觉地身陷到“投资”还是“投机”的选择之中了，或者投资，或者投机，或者两者兼而有之，舍此别无选择。

当股民们在证券市场里或投资、或投机时，百余年来，全世界许多高等学堂的学院派投资理论大师和关注证券市场发展的有识之士，却一再在“投资”还是“投机”问题上下苦功作研究，一直想解开这个看似平常，其实深奥的古老命题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在1900年，法国数学家、号称股市预测学派鼻祖的名叫巴里亚的数学博士论文就叫作《投机的数学原理》，其后，美国著名投资理论家，诺贝尔奖金获得者萨缪尔逊又发现在1916年，巴里亚还出了本《论投资与投机》的专著。可惜，天才的巴里亚以法文写了这部著作后，就随着岁月被湮没了。虽然后来的学者承认巴里亚的许多观点具有原创性，但这也仅由于萨缪尔逊等大学者出于良好的学术道德而给予的公正的评价。但可惜巴里亚著作流传的面不仅太窄，甚至为当时巴黎的学术权威所轻视，直至今天，还是很少有人能得窥其全貌。

其后几十年间，又有不少专家学者加入到“投资”与“投机”的争论中来，被称为“股海舵手”的本杰明·葛拉汉对投资的解释是“是否具有安全保障”，他认为这是投资与投机的分野。对于投机，他并不全然反对，他认为投机行为有“智慧型投机”和“不智的投机行为”两种，前者是属必要的，而后者有三条界定标准：（1）从事投机却认为是投资；（2）以严肃而非消遣的态度从事投机，却又不具备相关的知识与技巧；（3）投机所涉及的金额超过能承担亏损的范围。而享有华尔街“政治家”之称，以一位投资专家跨入政坛，担任过多位美国总统幕僚顾问的伯纳德·巴鲁奇，更对投资与投机问题有自己的看法。他认为：“投机客”一词可溯源到拉丁字根上，是“窥视”和“观察”之意，而“投机客”是指一件事未发生之前，能预见洞悉且付诸行动的人。他还指出，在股市中许多人对“投机”曲解和误用了“投机客”一词，在炒股中如对“投机”怀有疑义的话，巴鲁奇的结论是：那么你将常会与你口袋中的钱作对，这是太不应该了。有华尔街“股王”级美称的投资专家亨利·彼得区分投资与投机的标准是从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析投资动机入手的，他认为以买进股票后长期保存、期望能享受到较高的股利，这种人持股时间长达一年以上，甚至几年或几十年的长期投资者，应称之为“投资”。而买进股票后完全不以取得股利为目的，是希望通过不断地买进卖出或卖出买进，以获取差价的短线投资者以及买进股票后，同时希望获取股息和差价，即所谓投资与机会相结合的中期投资者。他们持股时间一般在一年以内，有的仅为数月，当需要资金或股价暴涨时就卖出，暴跌时则大量买进的投资者，均应视作“投机”。

投资大师们对于投资与投机的论述，虽不乏独到而精辟的见解，有些还是自身实践的结晶。或许是因为这个命题太古老且平凡，就像股民手头随时可取的交易单那样不会令人感到奇怪。因此，人们总是在漫不经心间才会谈及投资或投机的问题。也许是由于这个原因，所以多年来，鲜见有这方面系统的全面的论述。故对于这个古老的命题，人们的认识还总是有东零西碎、很不全面的感觉。明摆着的事实是，现在确实还没有较权威的关于投资与投机问题的共同认知。

正由投资与投机这个命题存在的久远的历史性和人人都能感觉到的普遍性，以及它对股市投资者具有指导意义极强的实用性。因此，它对于努力廓清股市神秘迷雾的，有志于投资理论研究的学者、专家们来说，总是具有诱惑力的。在信息传播尚不发达的年代，如天才的投资理论家巴里亚的著作《论投资与投机》，虽然问世了近一百年，但真正读过它的人还是少之又少。而一百年间股市的发展已差不多遍及全球，借助现代科技和日益深入的投资理论研究，我们今天再老话重提，谈投资与投机这个问题的条件显然应比以往更成熟了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我所讲的条件中最重要的是，我们有幸与当代代表投资与投机的理论与实践最完美的化身——沃伦·巴菲特以及乔治·索罗斯生活在同一个时代里。而且他们至今依然在金融界大展投资或投机的身手，可以毫不夸张地说，在历经亚洲金融风暴，并由此引发全球经济震荡的今天，他们的存在，他们的举手投足，不仅为世界各国政府首脑，那些总统、总理、财长及央行行长们所注目，而且已使全世界多数家庭，全世界的大多数人感知到他俩的存在与影响。可以说，近百余年来，世界股坛关于投资与投机理念的长期积淀，才会溶化到这两位投资大师的性格形成、思想发展和投资实践里面去的。从这一点出发，我们可以这样地作个简单的结论：正由于投资与投机理念已与一个人的生命完美地结合，才铸就了巴菲特与索罗斯傲然而独立的形象，并创造出了前无古人的辉煌事业。

正如德国法兰克福大众报记者柯伦女士的笔下所描述那样，"华尔街流行着这样的说法：拉戌莫尔山（注：拉戌莫尔山在美国南达科他州，上面雕有美国历史上发挥重要作用的四位总统的巨大头像，他们是华盛顿、杰佛逊、林肯和罗斯福，已成为名闻世界的胜景。这里喻指沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯的辉煌成就，足令他们像美国历史上的伟人那样永垂史册）正对面矗立着另一座山，这座山是献给世界上最伟大的两位基金经理人，山头上高耸着两座人头浮雕像，其中一位是沃伦·巴菲特，另一位就是乔治·索罗斯。"本书就像比较这两座伟岸的巨峰，从它们所处的时代、家庭、教育、人生哲学、投资理念与实践以及所创造的业绩及社会影响等，作全方位的研究探讨，使人们对投资与投机能有一个较为完整的感性到理性的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于巴菲特和索罗斯的看法，世界舆论包括从政治家、政府首脑到银行家、金融界以及普通投资者、各国传媒舆论的贬褒不一。大体说来，对于巴菲特的看法较为一致，对他赞扬有加，充满溢美之辞，这也许与他为人平和、善良的公众形象不无关系。而对于以投机擅长的索罗斯来说，则贬大于褒，他往往是舆论攻击的对象，在一些被他投机狙击过的，引发经济震荡的国家元首、政府首脑、银行家们则咬牙切齿地诅咒，甚至忘了斯文礼仪，谩骂侮辱、顿足捶胸，大有要生吞活剥之感。报刊舆论则不断攻击，给他取的绰号也是以"金融大鳄"之类充满凶残杀机的令人毛骨耸然的形容词。但投机客是不是就是罪恶之徒，人们能不能仅凭自己的好恶就将"投机"逐出市场。答案是显而易见的，人们只有从这种幼稚的冲动中成熟起来，才能理解投资与投机的真谛。

为着研究的客观性与真理性，本书从摒弃偏见，包括意识形态的界定入手，而集注于投资理论研究。所不同的则是从两位投资大师的比较中开始我们的研究与探索。何况，无论投资还是投机都是为了获取利润，为了追求利润的最大化，就商业动机和投资本质而言是没有道德责任的。无论对巴菲特还是索罗斯，无论是谈论投资还是投机，在公认的、约定的、人人都应遵守的游戏规则之内，人们不能靠特权生存，在这里，智慧就是智慧、天才就是天才，以此创造的业绩、积累的财富应该是公平的、合理的。而不应以个人好恶给戴上什么"帽子"。只有撇开政治偏见，撇开我们久远的视"投机"为非法、谈"投机"就必然怀有罪恶感，从这是一种邪念、是沉沦的精神枷锁中解放出来，才能心平气和地进入本书将要展开的研究，才能启迪你的心智。正基于此，作者只能预作声明，免得招惹不必要的麻烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章

悟性不再是神话

20世纪30年代，虽说1929年席卷全世界的经济危机尚未过去，华尔街在这场金融风暴的横扫下萧条依然，但“福兮祸所倚，祸兮福所倚”，灾难之中也有福音，至少对于全世界股票投资者说来，有个幸运的、吉祥的消息。1930年8月30日，在美国中部内布拉斯加州的奥玛哈镇，当地一位名叫霍华德的股票经纪人和共和党国会议员家中，诞生出了本世纪一位伟大的投资天才沃沦·巴菲特。也是在这一年，在大西洋彼岸的欧洲，另一位投资天才人物乔治·索罗斯降生于匈牙利布达佩斯一位名叫提瓦达·索罗斯的犹太律师家庭中。至于索罗斯生于何月何日，对于世人说来还是个谜，因索罗斯迄今未对此说明过，查遍索罗斯捐助过的组织发布的新闻稿，以及他自己的著述都只留年份而删

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除月、日，具体原因不详。

第一节 少年巴菲特

对于取得辉煌成就的成功人士说来，他们的天才往往可以追溯到童年及孩提时代，那是他们童蒙初开的早慧岁月，对于有些人来说，甚至是人生坐标就此定位的初始时期，沃沦·巴菲特与股票结缘也许从牙牙学语时就开始了。

就投资股票来说，沃伦·巴菲特显然具有先天地承继乃父专业的优越条件，其父霍华德是一位股票经纪人，家中关于股票的藏书甚丰，这使小巴菲特从小就感受到股票投资的氛围，他对于数字的特殊的兴趣和悟性与此显然不无关系。当他 8 岁时，便会阅读这些书籍，并使他十分着迷。巴菲特的祖父及父亲的青年时代都是经营杂货店的，而巴菲特小小年龄就在祖父店中帮忙，耳濡目染的“生意经”，使商品意识深深地浸染了他。懂得了低进高出、赚取差价这一商品流通中铁的定律。

从 8 岁开始，巴菲特就开始学着做生意了，他从家中的杂货铺里买来可口可乐，然后加价五美分卖给他的小伙伴，一年多下来，巴菲特已成为当地孩子们中颇有名气的“小老板”了。11 岁时，他到父亲担任经纪人的哈里斯·厄普汉姆公司做股价板的记录。这使他对低进高出有了更深一层的理解，把他的兴趣由小生意转向了股票。

13 岁时，随当了国会议员的父亲迁居华盛顿，虽然家中生活优裕，但巴菲特这时已由做小生意转而对自创事业感兴趣。他先是替《华盛顿邮报》、《时代前锋报》送报。有意思的是后来沃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伦·巴菲特成了《华盛顿邮报》的大股东，以至有人怀疑是不是少年时送报伊始，就为他以后人主《华盛顿邮报》埋下伏笔了。

也是在这时，巴菲特用自己做生意的积蓄开始他的第一次实业投资，他用50美元购买了两台半新的弹子机，借一家理发厅的空地方摆放做生意，后来又陆续再购进了五台，七台弹子机每月可以为他挣得200美元的收人。尝到了投资甜头的巴菲特后来又与中学的一位朋友在一起，化了350美元，购买一辆旧的劳斯莱斯车，然后以每日35美元租金出租，这使他在16岁中学毕业时，已赚得了6000美元。

从沃伦·巴菲特孩提时赚5美分一罐可口可乐到出租旧车积聚起第一笔资金起，我们可以看到随着年龄增长和知识的增加，他的投资实践也在一步步前进的轨迹。尽管他还稚嫩，但作为投资天才的潜质已经显现，因为到他积聚第一笔6000美元资金时，他还仅只16岁，一个在人们眼中还不谙世事的中学毕业生而已。

第二节　少年索罗斯

与巴菲特相比较，乔治·索罗斯的童年和中学时代，不仅离商品流通较远，甚至连股票的边也没沾上。因为索罗斯的父亲是律师，因此他的孩提时代从父亲那里耳濡目染的更多的是关于人生哲理的重大命题。

在索罗斯的眼中，他父亲是个不平凡的人，这一点不仅童年索罗斯是这么看，即使到后来索罗斯成为一代投资大师后，也仍然是这样认为的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、“求生术”和“反投资”

提瓦达·索罗斯在乔治·索罗斯的童年时常常讲述他自己过去的经历，这使小索罗斯像看肥皂剧一样牢牢记住了父亲的人生经验。

提瓦达·索罗斯早在第一次世界大战时就加入奥匈帝国部队服役并升任了少尉军官，但不久即在俄罗斯战场上被俘，被押送西伯里亚战俘营。作为俘虏的提瓦达·索罗斯却并不气馁，依然壮志满怀，他用手写方法，编了份报纸，每期都钉在木板上，渐渐地俘虏们就称这报纸为“木板”。他还常请文章的作者躲在木板后，偷偷地听着战俘们对文章的评论。就是这本被老索罗斯精心收藏的“木板”合订本，成为小索罗斯儿时饶有兴趣的读物之一。

俄国人为了防止战俘逃亡，在战俘营中实行一种代表制。即每个战俘营推举若干个战俘代表，一旦这个营区有战俘逃跑，即把这个营区的战俘代表予以枪毙。一般说来，不断逃跑的战俘，常会把战俘代表送进地狱。求生意识很强的提瓦达·索罗斯认为，与其被人牵连而等死，不如自己逃亡，也许更有生的希望。于是他串通了身怀各种技能的战俘，如医生、木匠、伙夫等三十多人来了个集体逃亡。

这个以生命为代价的冒险计划是充满曲折与惊险的。按原先商定的逃亡计划，他们制作了一艘木筏，顺流出海。但是，他们却因缺少地理知识而犯了个大错误，原来西伯利亚境内的河流不是注入太平洋，而是流入北极海的。这样，这批逃亡者在登上木筏顺流而下数周后才发觉他们将进入北极海，当人们弃舟登上荒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凉原野时，他们不得不为此付出加倍的艰辛，因为要从人迹罕至的旷野上，徒步好几个月才能走回文明世界。提瓦达·索罗斯这番艰难求生的经历不仅对于他自己，对于乔治·索罗斯也是弥足珍贵的，在几乎没有生还可能的艰苦条件下，人的生存愿望竟是那么强烈，人的求生道路尽管是那么充满惊险、波折和困难，但有志者事竟成，奇迹往往在不断的奋斗中产生。因此，具有这种求生经历的提瓦达·索罗斯和受到父亲耳提面命的小索罗斯，对于生存的价值比别人会有更深的认识。

正由于老索罗斯曾经拥有的几乎带传奇色彩的求生经历，因此，他对“拾回来的命”就显得加倍重视。当他重回匈牙利后，当年他身上的雄心壮志已为享受人生所取代，不再想出人头地或致富发家，也不追求什么地位和权势，按通常说法就是无大志、无理想了。他在鲁巴岛上居民的眼中，不再是英雄，而只是个拥有一辆电视摄影车，且挥霍无度，不努力工作，令人轻蔑的人。提瓦达·索罗斯连作为职业的律师也只想做点最起码的工作，而不是勤奋和努力拓展业务，以至无所谓积蓄，有时就靠借贷度日，甚至要小索罗斯找他的主顾去借钱。而借到钱后又不能赚钱还债，因此开始变卖房地产，到二次大战爆发德军占领匈牙利时，索罗斯家里的房地产也几乎都卖光了。

父亲的这个选择对乔治·索罗斯的影响也很大，他以赞赏的口吻，称赞父亲的“反投资”作法。因为，战争使人们倾家荡产变成“穷光蛋”，而作为犹太人的提瓦达·索罗斯的享受生活、“沽空”家产的“反投资”做法，倒似乎比旁人高了一筹，同样是“穷光蛋”，但他是提前消费了无牵挂的。老索罗斯向小索罗斯传授的真谛是：“我的老本在我脑袋里面。”因为按拉丁文解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释，“本钱”即是“头”。乔治·索罗斯后来认为，他和父亲一样，都不是财富的奴隶，如果说他与父亲有什么不同的话，他只是在用另一种颇为有趣的方式仿效他。

乔治·索罗斯没有像富家子弟那样幸运，能有一个优越、富裕、舒适的家庭。但正由于父亲丰富的经历及其后享受人生的态度，使提瓦达·索罗斯有更多的精力接触和教育儿子，他的主要方法是常与乔治·索罗斯交谈，从自己的亲身经历和经验中，向儿子灌输自我价值观念，其要旨是身处逆境之中，如何应变与求变，变被动为主动。

二、再施求生术

也许是受了乃父求生意识的影响，乔治·索罗斯在10岁时，开始了赚钱的尝试，他编了一张以家居的鲁巴岛命名的报纸叫《鲁巴喇叭》，上面所有的文章都是他自己写的，然后以很低的价格卖给岛上的居民家庭。当然那报纸的发行量绝对是微乎其微的，因为即使全岛居民每家一份也仅四十余份，但这件事小乔治坚持了整整两个夏天。

1944年3月，匈牙利沦陷，当时尚未满14岁的乔治·索罗斯有机会亲眼目睹并亲身经历其父亲又一次施展其求生之术。作为有过战争经历的老兵和律师，他深深明白，在德军占领时期，正常的社会规矩已不复存在，他认定：守法与听话是危险的，要生存就必须违法。提瓦达·索罗斯告诉儿子说：“正常的法则不再适用。你必须忘了在正常社会中应有的行为，因为这是异常情况。”他用自己的行动让少年索罗斯看到了他是如何不按常理出牌的。为了应付局面，即使是虚伪不实，甚至犯罪，但在纳粹横行期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，那就是合情合理的行为。他决定隐瞒犹太人的身份，他设法为全家弄来了伪造的身份证明文件。他是通过贿赂匈牙利政府的一位官员，把乔治·索罗斯说成是匈牙利农业部一位非犹太裔官员的教子。提瓦达·索罗斯则通过行贿匈牙利官员，混了个负责没收已被送到奥斯陆集中营去的犹太人的财产的差使，带着乔治·索罗斯在全国出差。在幼小的乔治·索罗斯眼中，父亲所作的一切，是一种“商业交易”，这是为求生必须付出的代价。

在整个纳粹占领期间，布达佩斯有近 40 万犹太人被杀，而索罗斯一家前后搬了 11 次家，有些地方往往只住几个星期，地下室、搁楼上都是他们的藏身之处。提瓦达·索罗斯不仅以他求生的智慧躲过了纳粹的屠刀，而且作为律师，他帮助了不少犹太人，救了好几十人的性命，小索罗斯常常亲眼看见有许多人排着队请求父亲帮忙。在乔治·索罗斯看来，父亲简直是个大英雄，是求生大师，以至后来他回忆起来，认为没有什么能比得上当时的局面更紧张、更刺激。他坦承，这段经历和体会，与他日后的投资事业有着很大的关系。

三、关于“冒险”的启蒙

从父亲的身体力行的求生奋斗和高超求生艺术中，有两点对乔治·索罗斯留下了弥足珍贵的经验和教训。其一是不要怕冒险。提瓦达·索罗斯在两次世界大战中的经历是充满冒险甚至传奇色彩的，尤其是在纳粹枪口下度过的求生的每一天，使已经懂事的 14 岁的乔治·索罗斯认识到风险为何物，以生命为代价的风险该冒时也值得，那么其他风险就更应该一试。其二是：冒险时，不能把全部家当作赌注。当少年索罗斯从父亲手中接过假身份证文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件时，就明白问题的严重性——如果暴露惟有一死。因此，冒险时应该给自己留有后手，留有可以东山再起的本钱。当乔治·索罗斯攀向事业顶峰的1992年，他对记者讲的一个重要体会就是："我非常关心求生的必要性，绝不冒可能粉身碎骨的风险。"

战后的匈牙利，又被苏联军人占领，这使少年索罗斯深感忧虑，甚至失望，因此，他为离开匈牙利作准备。

按索罗斯自己的说法，他母亲伊丽莎白·索罗斯也给了他很大的影响，他父亲的特点是善于应付险恶的人生环境，并努力地、顽强而巧妙地求生存。而母亲则对自己要求很严格，其善于内省几乎到了自我鞭挞的地步，对存在的奥秘很感兴趣，由于深爱父亲，所以全盘接受父亲对所有事情的判断，即使违背她的性格，也同样予以接受，结果造成内心的冲突。乔治·索罗斯认为，就她母亲性格中的弱点来说，她是她自己的最大的敌人。正由于索罗斯自认继承了母亲这种人格，所以克服自怜自艾倾向一直是索罗斯努力注意的。

当一些重大事件突然降临时，索罗斯的内心常会展现父母间那种性格冲突。不过乔治·索罗斯自有解决这些苦闷的办法，就是把这些苦闷在阳光下摊开来，这些苦闷马上就烟消云散了。

第三节　不同的心灵烙印

20世纪两个伟大的金融投资天才，却有完全不同的少年时代，对于他俩来说，虽然最后的事业是相聚在华尔街，但那只是殊途同归而已。

少年巴菲特度过了宁静、平和与相对舒适、优裕的少年时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代。如果说，一个人一生性格养成的初始阶段是带着他儿童到少年时代的家庭与社会的深深的烙印的话，那么，巴菲特被人们公认的良好性格是温和与仁慈，无疑与他奥玛哈故乡那个温暖、幸福、和睦的家庭环境有关。小巴菲特从启蒙时就接受的商品流通低进高出赚取差价的法则，从他儿时到少年时代便不断从实践中得到印证，这对他的经商意识和坚韧不拔的投资风格形成是具有深远的影响的。

少年索罗斯则在动荡不安的环境里成长，所幸的是他父亲提瓦达·索罗斯长期陪伴在身旁，并向他灌输和示范了在艰难环境中如何设法求生的本领，其特点就是不按常理出牌，必要时甚至需要以生命为代价进行铤而走险。

因此，在乔治·索罗斯步入生活之前，他已经历了勇敢、冒险的洗礼，从冒险中获得刺激成了他的一种嗜好，与雄心勃勃、聪明、机警、坦率、果断等特点一起，组成了索罗斯日后傲然屹立于投资群雄中鲜明的性格。

如果说巴菲特投资的特点是拒绝投机的话，那么索罗斯理财投资的观念是融进并领会了投机的真谛。虽然日后人们以“金融大鳄”来形容乔治·索罗斯的金融投机事业，并达到了作浪兴风的巨大规模。但就索罗斯本人来说，也有他自己的投机安全界限，这就是他父亲提瓦达·索罗斯以自己的冒险求生实践告诉他的，不能以生命为赌注，而且要为日后东山再起留下生存和发展空间，这一点又与沃伦·巴菲特及乃师葛拉汉所坚信的投资“安全边际效应”理论有异曲同工之妙。

1930年，虽然巴菲特和索罗斯两个幼小的生命差不多同时来到人间，但不同的家庭与社会环境，不同的少年时代，不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家教与不同的文化熏陶，使两人的思想观念、性格、人生取向分道扬镳了，一个走向理性投资，而一个则拥抱投机。随着他们的成长，随着他们的前进的轨迹，我们将看到两个截然不同的投资理念怎样分别与他们完好地相结合，虽然他们之间距离愈走愈远，并各自取得了为世人瞩目的辉煌成果。在人们谈及巴菲特与索罗斯时，还是乔治·索罗斯显得更坦率，他直言不讳地承认"世上恐怕没有另外一对比我们两人更不相像的了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章

寻师问道同执着

对大多数人或按我们传统的按部就班读书的人来说，老师是几乎没有可能选择的，或者至多只是求学途程中的某种机缘。至于为了获得知识，以探求更适合自己的发展的道路，而离乡背井，访师问道者就非常人所能为。而本书研究对象的沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯却堪称是寻师问道十分执着的典范，老师的授业解惑，其学识、方法、言行及实践深深地影响着他们，而且在巴菲特和索罗斯心目中，也一直把老师对他们事业和思想的影响与他们的父母相提并论。巴菲特称老师为“精神父亲”，索罗斯称老师是除父母以外对他影响最大的人。可见老师在他们心目中的崇高地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 青年巴菲特

有着令人羡慕的一帆风顺少年时代的沃伦·巴菲特，跨进了同样具有优越环境的青年时代，17 岁的他即进入了内布拉斯加州大学学习，专业是企业管理。应该说这门专业是巴菲特真心的选择，因而学习兴趣也十分强烈，将业余时间差不多全投入书海之中。一个偶然的机会，他读到了本杰明·葛拉汉的《聪明的投资人》一书，使他大喜过望，据说就是这本书深刻地影响了巴菲特的思想。

从此，希望能投师于本杰明·葛拉汉门下是青年巴菲特的最大愿望。所以，等到接过内布拉斯加州大学的学士文凭后，便只身远赴纽约，进入了葛拉汉任教的哥伦比亚大学商学院，直接师从于葛拉汉教授。对于自己的这个选择，巴菲特一直引以为自豪，直至他 67 岁那年，即 1998 年 5 月，他与比尔·盖茨应邀，联袂向华盛顿大学商学院与学生们的对话中，有这样一段精彩的论述："成功就是获得了你想得到的东西，而幸福就是追求你想得到的东西。虽然我不知道幸福具体指的是什么东西，但我决不会去做任何不愉快的事情。当你们走出校门的时候，我建议你们去为敬仰的人做事，这样你将来就会像他们一样。"这段话无疑是巴菲特自己切身体会的经验总结，因为他大学毕业后的第一个选择，就是求师问道，在敬仰的葛拉汉谆谆教导下步入股坛的。

本杰明·葛拉汉投资理论的精髓就是强调对于一家企业实质投资价值了解的重要性，并相信能通过数学方式正确地计算这种投资价值。这个理论，对巴菲特投资思想的形成是很重要的。同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，由于葛拉汉当时还兼任政府公务员保险公司的主席，使巴菲特有机会了解和熟悉保险业务，并将自己积蓄的9000美元投资到保险公司的股份上，还由此赚了一笔可观的收入，使他在具有扎实知识的同时，积累了对保险业务的投资经验。

后来，.巴菲特完成了哥伦比亚大学经济学硕士学位的学习，回到了故乡奥玛哈。在一家公司工作之余，便争分夺秒地、全身心地阅读各种金融书籍。后来，巴菲特又亲身经历了葛拉汉关于“价值第一”这种理念的检验，当他要求到纽约加盟葛拉汉一纽曼公司，巴菲特要求担任的仅是“无给职”的工作，即便这样，葛拉汉还认为巴菲特是“价值高估”而加以拒绝，后经巴菲特的不断请求后才予答应，方能跟恩师一起进行投资操作实践。本杰明·葛拉汉投资风格的精华，是不轻易说“不”，这是一种充满智慧的理性投资方法。这一点深深的影响并吸引着年轻的巴菲特。

据沃伦·巴菲特自己的说法，他有两位精神父亲，即他的导师除了本杰明·葛拉汉之外，还有一位对他影响很大的人，就是菲力浦·费雪。巴菲特说他投资生涯中85%像葛拉汉，15%像费雪。当巴菲特第一次读到费雪关于其投资理念的力作《普通股和普通的利润》一书时，竟像磁石般被深深地吸引了，于是他又开始寻访费雪，要求拜认这位老师。

菲力浦·费雪也高兴地接纳了这位学生，并谆谆加以教导，特别是他呕心沥血地研究出的股市投资的最新的、可行的方法学，使巴菲特能够更好地准确地判断出长期投资。葛拉汉的研究领域以分析公司资料和年报见长，但很少关心企业的类型及特质。而后者恰恰是费雪新的方法学所关注的重点，尽管葛拉汉与费雪的理论有时甚至是对立的，但他们的精华之处却为巴菲特吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收，并溶入自己的投资实践之中，创造出了具有巴菲特投资艺术特色的奇葩。

巴菲特是幸运的，他不但有幸福的少年时代，在命运之神的垂青下，这位天才投资大师的青年求学之路也是平坦而顺利的。但如果没有巴菲特本人的勤奋努力，最好的求学环境也是不起作用的。因此，其间我们更多地看到了巴菲特聪颖的悟性和渴求知识的执着。他几度为了获得新的知识而寻访老师，使他顺利平坦的求学之路平添了亮色，也使他矢志追求的投资知识更显扎实和完满。这得益于他的不自满自足，并不断调整自己觅取知识的视野，这是他显著地超越同时代人的非凡之处。如果说曾经有不少教育家、预言家对处于平凡生活中的人难以成才的判断有不全面之处的话，巴菲特就是一个例证。巴菲特在顺利平坦的大道上成长，但他胸怀大志有着不平凡的追求，有超越平凡的强烈求知欲和主动寻师问道的不平凡行为。除了这种强烈的内驱力和远大奋斗目标，如果还同时兼备对知识的高度领悟能力，并努力付诸实践不断加以完善的话，那么成才是可期的。这就是青年巴菲特在其看似平凡的道路上努力奋斗，向着未来投资大师之峰巅攀登的起步阶段留给人们的启示。

第二节　青年索罗斯

在我们以不无羡慕的眼光叙述了巴菲特寻师问道的求学之路后，让我们把镜头对准战后处于苏联阵营中的匈牙利首都布达佩斯，再来看看青年索罗斯走着与巴菲特完全不同的求学之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、想法活下去

对青年索罗斯来说，命运之神一如他艰辛的童年时代依然没有眷顾到他，他似乎总是没有遇上好运。1947 年，17 岁的乔治·索罗斯决心告别匈牙利的家人，经瑞士滞留一段时间后进入英国，并自此开始了主要是自食其力的求学之路。索罗斯回忆起这段令人发窘的生活，用的是“钱太少，朋友也不够多”，甚至是他一生中最为艰苦的时期，他说：“到了这步田地，已经穷途末路，那不是很棒的感觉吗？只有一条路可走?”就是想一切办法活下去。

在这种困境下，乔治·索罗斯不得不以打零工糊口，而且得做完一份再找一份做，否则就难以为继。他做过餐厅侍者，到农场当过短工，也当过油漆工……在艰难的日子里，有时吃过客人留下的残羹剩菜，在农场工作时，为了多挣一点工钱，还发动对农场主的罢工。对于青年索罗斯来说，在英吉利这个绅士聚居之国，在他尚未接受到绅士教育之前，已备受了人间的辛酸，深深体会到了人生的艰难。乔治·索罗斯在回忆起这段岁月时，总难抚平心头的隐痛，他说：“我心里对那些往事总怀有某种恐惧——那可不好受。我担心再次穷途末路。曾有一次这样的经验，我不希望再有第二次。”

二、想当哲学家

直到 1949 年，18 岁的乔治·索罗斯终于进入了伦敦经济学院，索罗斯进入这所英国最有名的教育机构之一，一方面希望能得到经济上的实务训练，同时渴望研习国际政治趋势。他读的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济学，但真正感兴趣的是哲学，用他自己的话来说是很想当个哲学家——而不是赚很多钱。他的兴趣都是哲学问题，大到诸如这个世界是怎么运作的？我们要怎么才能了解它的运作情形？能够取得这样的知识吗？等等。小到关于人自身的奥秘，我为什么会在这里？等等。索罗斯对这些问题均表现出了很大兴趣，他想找出这些问题的答案，并表现得非常急切，他甚至设想由他自己来建立和发展一套理论体系。他当时的思想抱负可以“圣洁”两字来形容，因为他并不想赚大钱，并不想沾染“铜臭”，而只想增进人类的知识，建立一个对所有凡夫俗子包括索罗斯自己也有用的理论体系，做一番造福人类的大事。

而且他选择了人们习以为常，且又一直难以解释的问题入手，即探讨人的存在问题，人自身对人存在的了解。原以为这个问题并不复杂，但当索罗斯钻了进去，还没走多远，即发现是走进了死胡同。他认识到：要开始研究我们是谁或什么，以及我们怎么晓得存在的任何事情，前提是我们必须能用客观的态度看自己。而最困难、最麻烦的就在于，人们不能用客观的态度看待自己，而且永远难以做到。按索罗斯的解释是：我们所想的，和想“到”的事情，密不可分地纠缠在一起。因此，我们的思考过程中，不可能具备某种独立的基准点，据以判断或了解存在的问题。既然无法具备这种独立的基准点，人根本没办法跳脱一身臭皮囊，也没办法透过没有扭曲作用的棱镜看这个世界。索罗斯说，任何时候，人即使试着了解自己置身其间的某种状况，那样的了解也无助于知识的累增。青年索罗斯相信，我们对这个世界的所有认知——也就是，我们对人存在的目的何为的追寻——基本上有缺陷，而且遭到扭曲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、求师波普尔

当青年巴菲特在开掘金融世界投资知识的宝库，在一流投资大师葛拉汉、费雪的指导下如饥似渴地汲取知识养料时，青年索罗斯不仅远离金融界，而且正痛苦地徘徊在人生哲学的求索之中。尽管他遇到不可解脱的痛苦，但仍执着地奋斗着，想圆他的当个人类解脱痛苦的哲学家之梦。正在这时，他读到了就教于伦敦经济学院的著名哲学家卡尔·波普尔的著作《开放社会及其敌人》。这部著作的要义是，人类社会只有两种可能的命运。其一是成为“封闭”社会，每个人都被迫相信同样的事；其二是成为“开放社会”，成员能够免于民族和族群间的战争，在“开放社会”中相互冲突的信仰，不管对社会带来多大的压力，都必须加以接受。波普尔认为：开放社会虽然“不确定和不安定”，却远优于“封闭”社会。

波普尔的理论吸引了索罗斯，特别是他的科学方法方面的见解，为此，索罗斯写了好几篇文章请他看。但是在求师的道路上，乔治·索罗斯也远没有巴菲特幸运，他当时并未见过波普尔几次面。

据索罗斯回忆，他的面见老师也是颇富戏剧性的。1962 年前后，索罗斯写了一篇名为“意识的负担”的论文，其中的重点是铺陈波普尔的学说，当索罗斯把论文寄给波普尔后，使波普尔很感兴趣，使索罗斯萌发了拜访波普尔的想法。两人相约在伦敦经济学院见面，当索罗斯如约赴会时，有许多人在伦敦经济学院等着见他，其他人知道索罗斯与波普尔有约在先时，觉得很嫉妒。当波普尔一出电梯，索罗斯就上前自我介绍，但当波普尔发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现索罗斯只是个匈牙利人而并非美国人时，波普尔说"那真教人失望，让我告诉你原因。接到你的论文时，我觉得终于找到了一个明白我的开放社会和封闭社会学说的美国人了，也就是说，我以为已经把我的信息广为传播。但你已经历过那么多了，所以不能算数。我觉得失望。"当然这种见面也多少使索罗斯感到有点失望，只是后来两人间关系逐渐密切，特别在波普尔去世前的十年中，两人间建立起了很深厚的关系。因此，索罗斯把他列为对他的思想有很大影响的导师这话并未说错，但正如索罗斯所言，影响他的不是波普尔本人，而是波普尔的哲学思想。

在卡尔·波普尔的印象中，索罗斯是一位勤奋好学的学生，但声称自己并不是他正式的指导老师。在波普尔晚年，有人告诉他，索罗斯称他为恩师时，波普尔说，"那是他人太好的缘故。"

虽然索罗斯与波普尔之间并没有像巴菲特与葛拉汉之间有那种过从甚密的师生之谊，但作为哲学大师的波普尔鼓励青年索罗斯认真思考世界的运作方式，并希望有可能的话，要提出一些伟大的哲学理论，用以解释它。

对于青年索罗斯来说，他的理想是成为一个哲学家，而不是希冀从导师那里获得一张在世界中赚到大钱的地图。

但哲学思想和科学方法论的启示和训练，对于青年索罗斯的成长，及他日后进入金融世界，以哲学的眼光观察和判断世界，对于他的事业和成就的影响无疑是深远的，作用也是十分巨大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 两股道上的车

至此，我们已伴随着同龄的巴菲特和索罗斯走过了少年时代和青年求学之路。不难发现他们就像两股道上开出的火车，都在加足马力向前驶去，当然，谁也不会预料这两个飞驶的火车头有朝一日会驶进同一个目标。至少在青年时代，他们的目标方向还是那样地不一致，巴菲特似乎是天生的、水到渠成的投资理财专家。而索罗斯则向着看来与金融毫不搭界的哲学殿堂走去，亚里士多德、苏格拉底们构筑的哲学世界在呼唤着他，他决心要去取得解开宇宙、人类社会及人类关于自身的许多难解的哲学命题的钥匙。对于投资赚钱等等，青年索罗斯几乎没有作过考虑。

就知识积累而言，一个理性投资专家的成长之路，已从巴菲特身上向我们展现，它是一个连续的教育过程，是点滴知识的积累，从书本乃至实践，从低级到高级，从感性到理性的渐进过程。从巴菲特身上，我们看到了这种连贯性、缜密性，甚至不容半点疏漏。葛拉汉分析公司财务报告、年度报告的独到与精细，并由此得出可以付诸实践的精密的计算公式与投资方法，加上费雪对公司类型与特质的研究，使之璧合得完美无缺。在这种理论熏陶与武装下的巴菲特，加之自身的天才与勤奋，我们看到一个投资天才即将崭露头角的完整过程。

巴菲特在 20 世纪投资领域的出类拔萃，得益于他良好的先天条件和扎实的理论功底，当然日后他在投资实践中的严格自律和不断自我完善也是不可或缺的。

而生活在另一环境中，在另一种条件下成长的索罗斯，则形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了自己独特的观察与思考问题的习惯。他很少相信上天的恩赐，只相信自己的努力与奋斗。他在探索着这个世界的奥秘，他在努力用自己独特的视角观察与发现问题，并试图解释它、改造它。因为他自小就以为自己是神，是能解决这些问题的。尽管他遇到了常人难以相信的困难，但他不仅没有被困难吓倒，而总是充满信心。他的坚强毅力，他的面对困难发誓战胜并解决它的本领，是令人折服的，在他的同龄人中也是出类拔萃的。

这在他日后观察世界，观察金融秩序，发现问题，并成功地利用它，战而胜之，取得成功，赚了大钱，与他在严酷环境下经受的锻炼，以及哲学思想及科学方法方面的扎实功底也是分不开的。

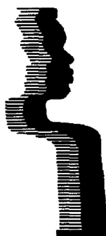
从青年索罗斯身上似乎告诉我们，他是一个天生注定要发现机会，抓住机会并战而胜之的天才人物，因为他不但具备这种敏感性和潜质，而且具有从孩提时代起就不断受到锻炼并反复强化的巩固过程。他是一个从潜意识到及时果断行动兼具的特殊材料。现已证明的是，他是一位成功的投机家，在金融领域的投机事业中，他的潜能，他的特长都得到了充分的淋漓尽致的发挥。我相信，如果当初他不选择金融投机，而是另一种什么冒险的、投机的事业，他也一定会成功，当然，这仅是一种假设。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附表一　　巴菲特与索罗斯的童年及学生时代年谱对照表

1－16岁少年巴菲特	1930年8月30日出生于美国内布拉斯加州的奥玛哈市的股票经纪人家庭。 1939年8岁时学做生意，是当地有名的小老板。 1942年11岁时在父亲霍华德担任经纪人的哈里斯·厄普汉姆公司做股价板记录，并买进生平第一只股票——城市服务特别股，并获利。 1944年13岁替《华尔街邮报》和《华盛顿前锋报》送报。 1945－1947年，与一位中学同学合伙用350美元，购入劳斯莱斯旧车对外出租，至16岁中学毕业时已赚得6000美元。	1－16岁少年索罗斯	1930年出生于匈牙利布达佩斯的一个犹太律师家庭。 1939年第二次世界大战爆发，时年8岁，少年索罗斯响应号召，到报社捐款援助芬兰。 1940年9岁时在布达佩斯鲁巴岛创办手写报纸《鲁巴喇叭》，两个暑假，以低价出售给居民。 1944年3月19日，德军侵占布达佩斯，13岁的索罗斯随全家过流亡生活，并用假身份证件，根据父亲的指示，帮助犹太人。 1945年14岁的索罗斯重新开始读书，并思考着离开匈牙利。 1947年16岁的索罗斯只身离开匈牙利，远足他乡，经瑞士到达英国伦敦。
17－25岁求学时代的巴菲特	1948年17岁的巴菲特进入内布拉斯加州大学学习企业投资管理。 1951年20岁的巴菲特在获得内布拉斯加州大学学士文凭后来到纽约，进入哥伦比亚商学院，直接受教于葛拉汉教授。 1953年22岁的巴菲特获得哥伦比亚大学经济学硕士学位，回到奥玛哈，在其父亲的经纪公司任职。 1954年应葛拉汉之邀，23岁的巴菲特回纽约，加入葛拉汉纽曼公司。 1956年葛拉汉—纽曼公司解散，25岁的巴菲特回到奥玛哈，开始创办投资合伙体。	17－25岁求学时代的索罗斯	1948年17岁的索罗斯在伦敦打零工度日，做过餐厅侍者、农场季节工、油漆工等。 1949年18岁的索罗斯进入伦敦经济学院经济学专业就读，并向著名哲学家卡尔·波普尔学习哲学。 1952年21岁的索罗斯于伦敦经济学院毕业后，在北英格兰的海边度假胜地布雷克普尔当手提包推销员、烟草零售商推销员。 1953年22岁的索罗斯当了伦敦辛格佛兰德兰特公司的实习员，开始步入证券界。 1956年9月，25岁的索罗斯移居美国，并从事国际套利业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 三 章

锋芒初试展英才

沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯虽然走过了不同的孩提时代和求学岁月，但却同在1956年，即两人年届25岁时，各自开始了自己的投资生涯。这纯粹是一种巧合，但他们选择投资股票这种最富刺激与挑战行业的本身，就是对自己人生命运的挑战。对他们来说，不仅从此开始了漫长的投资理念求索之路，也注定他们要比常人付出更多的精力与心血。虽然他们走的是两条截然不同的投资之路，但各自的辉煌业绩，在自己走过的道路上留下令人羡慕的闪光的足迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　入主波克夏·哈斯威公司

一、重回奥玛哈

1956年，由于葛拉汉决定退休，他所主持的葛拉汉——纽曼公司也同时宣布解散。沃伦·巴菲特也随即辞别老师，回到故乡奥玛哈。奥玛哈对于巴菲特来说，是魂牵梦绕的地方，似乎只有到了这里，才能使巴菲特有充分的用武之地。后来巴菲特曾深情地说："我认为奥玛哈是一处更能使人心智健全的所在。我过去常常感到，当我返回纽约去工作时，那儿太多的刺激会使我终日心神不宁。只要你拥有常规量的肾上腺素，你就会对这些刺激产生不适。这样过一段时间可能导致疯狂的行为，想到这一点是很自然的。"

此时的巴菲特，已非当年只身来投师求学时的一介书生了。而是潜心研究了葛拉汉与费雪的投资理论与策略，并吸收了世界各国投资成功人士的经验。还在葛拉汉的指导下，于葛拉汉—纽曼公司经过了投资实习，从理论到实践他已得到了完整的训练，且有一个很高的起点，是号称"华尔街教父"的投资大师葛拉汉和著名的"葡萄藤"网络投资理论创始人费雪的高足子弟。此刻的巴菲特重返奥玛哈，应当是学成归来，是只振翅欲飞的羽毛丰满的雏鹰，等待它的将是任由它翱翔的广阔的天空。

回到奥玛哈后，在亲朋好友的支持下，巴菲特开始拥有了真正属于自己的公司——有限责任合伙投资事业。投资伙伴有七人，共有资金10.5万美元，而巴菲特自己则从一百美元起家。按他订立的章程，其他有限合伙人，每年收回他们投资的6%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及超过固定利润以上总利润的 75%。巴菲特的酬劳是另外的 25%。巴菲特向他的合伙人保证："我们的投资将以实质价值而不是热门股作为投资的选择基础，将会尝试减低长期的资本损失。"

对于初入股市的巴菲特，他的父亲霍华德以一位老资格的股票经济人的经验向他建议，买入股票要三思而行，当时道·琼斯工业平均指数约在 200 点左右，他父亲认为这显然太高了。但巴菲特秉承葛拉汉的投资理念，他开始用合伙人的资金进行投资，而且能很快地抓住投资机会，他不仅只买下冷门股，也尽量保持了对许多公营企业及私人企业的兴趣。

巴菲特步入股市的第一步表明，他可以不被市场情绪所左右，他能分清购买股票的投资行为与预测市场走势而下注式的投机行为之间的差异，他没有被市场情绪所感染，追逐那些已经上涨的热门股，而如他老师所教导的那样从寻找股票的长期投资价值入手，着眼于企业的长期发展，而不在乎每日的市场行情。他理智地认识到，短期之内股票价格的波动是受市场情绪的影响，但这种波动总是围绕着企业的市场价值上下的。对股票市场的非理性表现有了足够的认识之后，巴菲特就能坦然对待市场中所发生的一切。

巴菲特的理性投资还表现在他不受他人所左右，包括富有经验的老资格股票投资经纪人——他的父亲在内。巴菲特不相信市场预测，他认为人们无法预知短期内股价的变动，也不相信有谁能可以做到这一点，他说："股市预测专家存在的惟一价值，是使算命先生有面子而已。"

巴菲特的有限合伙投资事业以其独特的眼光，选择具有长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资价值的企业进行投资，1961 年他买下了名叫丹普斯特米尔制造公司的一家生产农业设备的公司。1962 年他着手购入柏克夏·哈斯威纺织公司的股票，其时，这家公司正陷于艰难运行的困境之中，而正是大多数投资者对这类企业嗤之以鼻时，他即看准了柏克夏·哈斯威的潜力及发展前景，毅然购入该公司的股票。

此时，巴菲特在投资圈里的知名度越来越大，有许多人慕名要求巴菲特帮助管理其财务。由于合伙关系的扩大，1962 年，巴菲特决定重组合伙关系，成立一个新的合伙体。同年，他决定把合伙体营业处搬迁至奥玛哈的威特广场，至今该营业处仍然存在。到 1965 年，巴菲特合伙体的资产已达 2500 万美元，从 1956 年至 1969 年的 13 年间，这个合伙体以每年 29.5%的复利增长着，而期间道·琼斯工业指数有五年是下跌的。1956 年巴菲特投资 100 美元于合伙体，至 1969 年，他已拥有了二千五百万美元。

二、失败的投资

柏克夏棉花制造公司是巴菲特最早投资的企业。这家公司成立于 1889 年，至 1929 年时，柏克夏与其他纺织工厂合并，成为英国最大的工业公司之一。其生产的棉花占英国所需的 25%，并消耗掉新英格兰发电量的 1%。至 1955 年，柏克夏棉花制造公司和哈斯威制造公司合并后，改名为波克夏·哈斯威公司。但由于当时持续低迷，使合并后的波克夏·哈斯威公司的日子并不好过，至 1965 年时，该公司股东权益已经滑落了一半，营运损失已超过了 1000 万美元。

就是这样的一家陷入困境的公司，被沃伦·巴菲特和他的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资合伙体看中，他从 1962 年开始购入这家公司的股票，于 1965 年购买下了波克夏·哈斯威公司，取得了这家公司的控制权。

但波克夏·哈斯威公司的投资对于巴菲特说来并不是最理想的，因为在其后的二十年间，虽巴菲特想重振英格兰的纺织业，结果却令人失望，股东权益报酬率，勉强达到两位数。

这是一项失败的投资，也是巴菲特投资经验中的宝贵积累。至 1970 年末，波克夏·哈斯威的股东们开始质疑该项投资是否明智，而巴菲特正视这个问题，并不隐瞒经营上的困境。他当时还相信纺织企业仍有一些利润可图，他希望那些纺织品部门，在适当的资本支出上赚取利润。用他的话来说，“我不会因为只是为了要让我们公司的获利率增加一丁点，而去关掉一个利润低于正常的企业。”

至于后来波克夏·哈斯威公司给他的教训是深刻的，一直令他对此反省不已，这将在我们以后的讨论中会提及。

三、投资保险业

但是，巴菲特利用波克夏·哈斯威公司投资早年积累的资金，于 1967 年，以总价 860 万美元购买了奥玛哈的两家绩优保险公司的股权，即国家偿金公司（National Indemnity Company）和全国火水保险公司（National Fire & Marine Insurance Company）。保险公司由于保户支付保费，提供了经常性的流动现金，而且由于理赔时间的不确定性，保险公司在投资时倾向于变现能力较高的股票和债券，这就为巴菲特日后投资取得了良好的资金来源。

巴菲特购进这两家公司时，拥有价值 2470 万美元的债券和 720 万美元的股票投资组合。至 1969 年，仅经过两年，巴菲特使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两家保险公司债券和股票总值达 4200 万美元。由于此举的成功，弥补了巴菲特在波克夏·哈斯威公司投资遭受的挫折。

巴菲特早在哥伦比亚大学读书的时候，就从担任华盛顿市的政府公务员保险公司主席的老师葛拉汉那里，学习到很多书上没有的保险公司知识，并结识了保险公司的财务总裁，了解了保险业务的各种运作情况，这对巴菲特来说无疑是笔宝贵的财富。从 20 世纪 60 年代后期开始，巴菲特在经营保险业上大显身手，继国家偿金公司和全国火水保险公司之后，于 70 年代又买下了三家保险公司，并购并了五家保险公司，这十家保险公司，使波克夏·哈斯威公司实际上已由纺织业进军保险业了，几乎成了一个颇具规模的保险托拉斯，这也是巴菲特在投资的道路上尝试的第一次成功的转型。

波克夏·哈斯威公司的投资前后长达二十余年，对于巴菲特来说，教训是极为深刻的，在 1989 年该公司的年度报告里，他列出一个名为“前 25 年的错误”的报告，如实记录他曾犯下的错误，两年之后，他又列出了“每日错误”，其中，巴菲特不仅只承认错误，同时也列出因他未能及时采取行动所丧失的机会。巴菲特认为，开诚布公地承认错误，至少能带给管理者与股东相同的好处，他说：“误导他人的主管，最后也将误导自己。”

波克夏·哈斯威公司投资遇到的挫折，使巴菲特领悟到一些事情。首先，纺织品的特性使企业不可能获得高利润，因为这种属于日用品的消费品是很难与竞争者之间有很大的差异的，而且来自于外国的企业，其低廉的劳动力将更具有竞争优势，从而使波克夏·哈斯威公司的利润不得不降到最低限度。而且纺织工业的设备更新需要大量的资金投入，使利润增加更困难，如果再遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上通货膨胀，情况将会更糟。这使巴菲特不断陷入两难选择的境地，一方面，如果不断把资金投入，就会处在一个不断扩张资本的基础下，取得的将是极小的利润。另一方面，如果停止投资，波克夏·哈斯威纺织厂又将因失去竞争力，陷入更被动的局面。而且不论如何选择，国际竞争将会因更低廉的劳动力投入而维持其优势。在举步维艰中，巴菲特终于在 1985 年 7 月着手结束其纺织业投资。

第二节 “活不长”的国际套利

命运坎坷的乔治·索罗斯在伦敦经济学院经济学专业毕业之后，虽然满怀的是当个哲学家的梦想，思考的是关于人生、社会的大问题，而且想在知识方面做出自己重大的贡献。理想归理想，理想不等于现实，现想也不能当饭吃。此刻的索罗斯遇到的首先是吃饭问题，不先找到饭碗，不解决就业问题，哲学家也永远是当不成的。

一、努力推销自己

索罗斯从事的第一份工作，不要说是当哲学家，就与他日后从事的金融投资也完全是风马牛不相及的。当时的英国找工作是很不易的，何况索罗斯是个毫无背景的外国人，靠了一位先在该公司工作的同窗的介绍，先是在一家精品生产厂家做实习员，推销那些款式新颖、价廉的饰物、纪念品和订做的珠宝等。以此为起点，后来索罗斯又跳槽到一位客户的批发公司，不过还是当推销员，负责向威尔斯海滨度假区的零售商推销商品。虽然索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自视甚高，但现实却无情地把它推向艰难的求生困境之中，他认为那段时间是他事业的谷底。

当时老板提供给他惟一的优惠条件，是他能有一辆福特安丽格亚小轿车代步，虽然这是当时英国生产的福特轿车中最便宜的一种，但也使索罗斯多少感到有点自慰。老板交给他的第一个任务是向伦敦烟草零售商推销商品，但一开始工作后，索罗斯发现事情并不如此简单。这些零售商们已自行组成若干个批发集团，而后来者包括索罗斯是根本无法打进这些圈子里去的，老板给他的任务其实是根极其难啃的骨头。而且偌大的伦敦，连找个停车泊位也非易事，出师不利，这使索罗斯伤透脑筋，大有不得其门而入之感。

凭着索罗斯的聪明与努力，后来虽然他也终于做成了几件生意，但心里总是不舒坦，用索罗斯的话来说："我始终觉得，十年寒窗的目的并不在此，我父母对我的期望也与此不符。"正因为如此，面对求生的窘境，索罗斯不得不又一次与命运展开搏斗，他决定一切从头来过。采取了一个当时很少有人做过的他自称是"绝无仅有"的作法，写信给伦敦的各家证券银行的总裁们，大力推销自我，进行毛遂自荐。

自荐信寄出后，他盼着回信，也有复信的，但更多的却是石沉大海的。在收到的复信中，有些很有趣，足以令索罗斯久久不忘。有位名叫华尔特·沙乐门的来信约见他，但告诉他的惟一内容是索罗斯把这位银行家的大名拼错了，这使满怀求职希望的索罗斯感到有点哭笑不得。另一家拉扎德·佛雷斯公司通知他去面试，这家公司的总裁坦白地告诉他，假如想要在伦敦金融界里谋生，可谓是摸错了门路。这位总裁向索罗斯揭开了伦敦金融界用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人制度的秘密，他说："我们这里实行的是一套名叫'聪慧裙带关系'用人制。"就是说，每一位银行总裁都会有好些至亲，如侄子、外甥之类，而其中聪明过人的人，就是日后下一任的总裁。在这个圈子里物色接班人的这种近乎世袭的用人制度，给外人留下的余地是十分窄小的，而且是几乎不可能的。这位总裁继续点拨索罗斯说："假如你和这个人（即有可能担任下一任总裁的裙带人物）念同一所中学，你还有点机会到这个企业任职，上同一所大学，也许还可以，但你还是个外国人哩。"从这点出发，这位总裁建议他不要再想去涉足金融界，而且即使进得去，充其量是个帮他们管钱的，所以能预期的的薪水肯定比他们在工业界服务所得要少得多。何况在工业界服务的人，经过奋斗，30 岁就可以达到目标，而金融界则往往要到 40 岁才会达到。

这一封封信让索罗斯深感沮丧，他认定这段时期是他生命中的低潮期。命运总是不公的，到现在为止，沃伦·巴菲特是顺风顺水，可谓平步青云；而乔治·索罗斯却似乎总是有一个接一个的困难与曲折在前进的路上等着他，每一次他总要化费超乎常人的努力与坚强的意志才能逾越过去。

话题又要回到乔治·索罗斯想改变作为推销员的努力上来。正当一家又一家银行给索罗斯吃闭门羹时，一家名叫辛格佛德兰特公司雇佣了他，这家公司的总裁是一位匈牙利人。这是否印证了拉扎德·佛雷斯公司总裁的"聪慧裙带关系"的忠告还是其他原因，索罗斯本人也有点说不清楚，或许是因为他是匈牙利人，或许因为他是犹太人，但这些好像又都不是主要原因。但有一点是肯定的，这家公司给他的工资特别低，周薪仅仅七英镑，甚至比当推销员还少，而更令他感到尴尬的是，老板分配给他的工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也很枯燥乏味。这家公司由于没有记录外币往来的机器，而要索罗斯用手来作复式入帐，每天把贷项表、借项表和信息表放在铝盘内，在下班时，核算表上的贷项和借项按理应该完全抵消，但是索罗斯的工作表现也像他的工作性质那样令人提不起兴趣，因为他没有一天是让贷项与借项完全抵消掉的，这使得他的主管每天都要为此重新进行核对。这种状况，对于一位新来的职员，而且满怀希望需要因此改善困境的人来说，无疑是很糟糕的开局。

后来，这家公司又把索罗斯调到套利部接受训练，安排他坐在柜台内上班，柜台隔壁就是股票市场，里面的经纪人坐在股市柜台内等顾客下单，上司则在那里每天和约翰内斯堡、布鲁塞尔、巴黎和纽约等市场保持着联系。在这样的环境里，坐在这个位子上，索罗斯知道等于是把自己放到了上司的眼皮底下，偏偏这位上司又是个很细心的人，在这个使索罗斯感到压抑的地方，他的表现是可想而知的了。人往往都有这种体会，叫愈小心可能愈干不好事情，索罗斯也是这种心态和结果。因此没过多久，在上司眼里表现不佳的索罗斯就被打发回总公司了。

索罗斯一心想避免少出麻烦的事，终于难以避免了。那是一个周末，他赴巴黎与哥哥保罗碰头，但天公不作美，因浓雾弥漫，往返伦敦间的交通受阻，回程被耽搁了一天，至星期二才回到办公室。走进办公室时，所有的人竟都对他视而不见，索罗斯预感不妙。果然不久，他被通知去总裁办公室，结果理所当然地遭到了一顿申斥，训过话后，机灵的索罗斯趁机问总裁自己在公司的前途如何？总裁告诉他说："根据你的上司所打的报告，你的表现不能令人满意，但如果能拉到生意，前途自然无量。"总裁又补充说："假使仅希望公司给你一个适合的位置，也许得要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等上一辈子。”原因是因为大家至今没想到能给索罗斯什么样的位置和干什么业务才是适合的。而且这位总裁还稍带说了一句令人泄气的话，说他们并不介意索罗斯留在公司，原因是所费薪水不多。对于这一点索罗斯自然也心知肚明，他留在这个公司里，不管在哪一个部门都是多余的。因此，索罗斯问总裁，如果我找别的工作他介不介意，总裁告诉他不反对索罗斯离开。这几乎是没有挑明的逐客令，再在那里待下去就显得自讨没趣了，于是索罗斯觉得有另行择业的必要了。

二、移民美国

真是天无绝人之路，就在与公司总裁谈过话的当天中午，他和一位来自纽约的名叫劳勃·梅尔的实习员同吃午饭。席间，索罗斯把他与总裁之间的并不愉快的谈话告诉了劳勃·梅尔，梅尔听完后说，他父亲是纽约一家小型经纪行的的东主，目前正在找人帮忙，并表示如果有兴趣可以介绍索罗斯去。对于索罗斯来说，这无疑是个难得的机会，于是他开始着手作赴纽约的准备。

1956 年 9 月，乔治·索罗斯向美国当局提出人境申请，但被拒绝了，理由是年纪太轻了。对于年轻人移民美国，有一条例外的规定是，除非你从事的是美国急需而且是当地人所不能取代的职业。索罗斯又求助梅尔，为此，又是劳勃·梅尔找了位“黑市年鉴”的作者法兰兹·皮克帮忙，让皮克写一份证明，说了套利专业符合美国急需而且当地人不能取代的理由，而这位法兰兹·皮克写得很滑稽，他写道：“套利交易一定要很年轻，因为他们都活不长。”这一纸证明果然为索罗斯取得了进人美国的签证，这两句话也使索罗斯铭记在心，他一心只想尽快离开套利业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·索罗斯抵达纽约之后，从事的还是国际套利业务，即从一个国家买进证券，然后到另一个国家出售。开始时索罗斯仅是一个交易员，并非是投资者，只是承接客户的业务。但索罗斯的聪明才智和潜质证明，他并非一个平凡的按部就班的交易员。而是肯动脑子，善于分析和抓住机会的人，当时正值苏伊士运河危机趋缓以后，石油交易生意清淡，连同股价开始下滑。由于习惯的作法是把普通股、认股权证连同债券结合在一起，且不能分开进行交易。但会动脑筋的索罗斯想出了一个办法，使这些普通股、认股权证和债券在正式得到分割许可前就把它们分开买卖，这可算是索罗斯开发出的一种新的套利业务，他把这称之为“内部套利”。由于这种方法占了市场之先，故这方面的业务量显著增加，公司因此也赚了不少钱。

后来由于欧洲股价大涨，令美国银行界和机构投资者开始对欧洲证券投资发生了兴趣，人们最初是因为欧洲成立了欧洲共同市场前身的煤钢共同体，因此人们预期欧洲有可能要进入一个所谓的“欧洲合众国”了。面对这个欧洲投资热，一些银行券商为之动心。因为索罗斯来自欧洲，且套利业务做得又不错，一家叫华海德的公司便慕名找上门来请他，于是一心谋求更大发展的索罗斯当下一拍即合，便加入了这家公司，成为一名欧洲证券分析师兼交易员，后来又兼任了机构投资推销员。

三、“独眼龙”国王

真所谓乱世出英雄，当人们急于向欧洲投资，却又无法得到资讯时，青年索罗斯居然以“欧洲通”的面貌出现在华尔街，索罗斯后来回忆起这件事也感到非常可笑，他说：“当时我们得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的欧洲资讯都非常简单，我写了一些备忘文件，完全谈不上专业水平，假如现在拿来看，你会觉得啼笑皆非。”但就是这样一些分析资料，和根据这些不完全资料的推想，居然使乔治·索罗斯声名鹊起，被人追捧，恰如我国古人的感慨一样“世无英雄，才使竖子成名”那般可笑。就连当时华尔街投资巨擘，大名鼎鼎的德瑞富斯基金和J.P.摩根等机构都惟索罗斯马首是瞻，极其重视和相信他的信息。后来当索罗斯提起这些往事时，索罗斯风趣地比喻说：“有如一群瞎子找了一个独眼龙来做他们的国王一样。”但这种居于投资资讯核心人物的地位，无疑是索罗斯奋斗史上的第一个重大的突破与收获，命运之神终于开始眷顾到这位匈牙利犹太裔的漂泊者身上了。

20世纪50年代末至60年代初，即1959至1961年底时，索罗斯作为第一个研究德国银行的人，发现他们的持股组合价值比他们的总资本额竟高得很多。其后索罗斯又对德国联盟保险公司发生了兴趣，并接着写出了一本被他称之为“实实在在、关于德国保险业的书”。他发现了“艾克纳——穆恩克纳保险集团”旗下各家保险公司间都互相持股，索罗斯把这些持股总额相加后发现，假如把互相持股的金额计算在内，你可以以极低的价格购进他们的股票。当时正值圣诞节将临，索罗斯将这份研究报告告诉摩根，说准备利用圣诞假期把结论整理好，但摩根显然等不及了，要求索罗斯立刻着手帮他们买入该股票，理由是他们考虑到该股票一经索罗斯推荐后便会上涨一两倍。可见索罗斯当时在美国对欧洲证券投资界中的声望之高，他自己也觉得这段时期是他的外国证券分析师生涯的巅峰时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、代人受过

但刚得志不久的乔治·索罗斯却因肯迪政府推出“利益平等税”而几乎蒙受到重大的损失。所谓“利益平等税”是指向外国投资要征收高达 15% 的附加费，以维持国际收支平衡。问题是在“利益平等税”推出之前，索罗斯已做了一笔关于东京海上火灾保险株式会社股票的大卖买，这家公司当时准备发行“美国存券收据”，索罗斯买进了这家公司的股票，然后向机构投资人出售该公司的美国存券收据，如果该公司真的发行这种存券收据，那末利润将是非常可观的，但这仅是一种筹划中打算，这家公司末必真会发行美国存券收据。因此，其中就存在着风险，而且是不小的风险，因为东京海上火灾保险株式会社如果不发行美国存券收据，那末索罗斯和他所在的公司只能持有东京海上火灾株式会社的普通股，然后被迫在东京降价出售。当美国政府颁行“利益平等税”后，这种潜在的风险就变成了现实，在好几天里，这笔买卖就如悬在头上的达摩克利斯剑那般令人担忧。面对风险，公司高层要追究决策责任。据索罗斯称，虽然这件事事先是得到了公司的一位合伙人的批准，但当其他合伙人质疑他时，这位合伙人又否认曾经同意过此事，因此，责任就不得不让索罗斯一个人来承担。好在几天之后，东京海上火灾保险株式会社正式决定发行美国存券收据，使公司平安度过风险，而且还赚到了钱。事过之后，索罗斯陷入了要不要向公司澄清这件事的选择之中，最终为了公司合伙人之间的相互信任气氛不因此被破坏，他选择离开华德海公司而另择安霍达公司服务。

在安霍达公司，索罗斯的主要业务是向欧洲出售美国机构投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资人急于想脱手的欧洲股票。因为美国人购买欧洲证券的热情已被“利益平等税”打垮了。其间有一件令索罗斯记忆很深的感兴趣的事是，在“利益平等税”尚未推出，而索罗斯关于联盟保险公司投资分析的文章问世之后，这家公司写信劝告德瑞富斯基金说，由于索罗斯的分析错误，而且误导别人，使他们的股票被高估了，因此，买他们的股票是一记错着，但德瑞富斯基金没有加以理睬，还是不断地买入联盟保险公司的股票，期间股价不断攀升，涨了两倍。但当“利益平等税”推出后，德瑞富斯基金、摩根都想把它脱手。于是索罗斯直接找联盟保险公司商谈，而该公司又写信对德瑞富斯基金说，现在出售联盟保险公司的股票也是一记错着。原因是联盟公司的经营收入增加较大，红利也将增加，而且还有很多利多措施。但索罗斯却认为，现在的股价已比该公司当时认为高估的价格高出了许多，这些股票后来还是由联盟保险公司的属下控股公司进行了吸纳。

五、涉足证券投资

自此，由于生意愈益清淡，闲来多思的索罗斯又开始了他的哲学追求，期间虽然还在安霍达公司上班，但主要精力却是放在哲学研究上，他写了不少哲学论文。还曾远涉重洋去拜访他的母校伦敦经济学院的著名哲学教授卡尔·波普尔（关于见面的经过，前面已有过叙述）。直到1966年，差不多潜心哲学研究三年时间的索罗斯，直到有一天，他翻阅自己已写的论文时，竟然发觉了无新意，他认识到自己再往前走只会是浪费时间，他明白虽然他曾想当哲学家，但恐怕是当不成了，因为哲学家的那种几乎处于真空状态的哲学思考，对于他可能并不适合。于是他决定重回投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资之路。

由于索罗斯长期从事国际套利业务，但对于证券还未真正进入过。1966年从哲学情结中解脱出来的索罗斯，开始着手证券投资。面对他不甚了解的美国股市，他想出了一个自称为“启蒙”的投资方法。他把公司用于投资的十万美元资本立了一个户头，然后把它分成16份，把其中的一二份投资在他认为特别有吸引力的股票上。索罗斯投资股票特别认真，每一次投资，他都写出一则简短的备忘，说明投资这些股票的理由。然后每个月写出这些投资组合的进展情况，检讨投资组合的表现。于是这些资料也就成了索罗斯向机构投资人做生意时的推销工具。这个方法使索罗斯成功地保持了与投资界的接触。他感到他又回到了真正能发挥其才智和本领的现实世界中来了。他有充分的机会把自己的投资理念在可能接受的投资人中间进行试验，并以投资界的反应作检验：若反应良好，就证明自己的投资实验想法是好的；若反应消极，索罗斯就会认真地对待，质疑乃至反思自己的投资是否走错了路。总之，他认真地对待这些反馈，而且认为这些反馈信息都是有价值的。

六、设立避险基金

索罗斯当时的主要投资方向之一是货车运输业，他用四分之一的资金买了货车运输业的股票，结果成绩不错，整个投资户头的表现也不俗。后来，他就以这个户头的投资组合，成立了一个名为“第一老鹰基金”的小型投资基金，这个基金是多头基金，客户建立多头仓后，期待着股市的上涨获利。第二年即1969年，又成立了一个有400万美元资本的小型基金，叫作“双鹰基金”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一个避险基金，可以卖空、买超，也可以进行杠杆操作。它可以拿股票和债券当担保品，买进任何数量的金融工具，包括股票、债券和货币。这家基金开始时是索罗斯自有的25万美元，但不久便发展到600万美元，投资者主要是索罗斯所认为的一些欧洲有钱人。这25万美元，可说是索罗斯财富的起点。

在当时的美国，避险基金还是个新事物，许多人不敢涉足，但索罗斯是大胆地闯入了。虽然许多有钱的美国人向他表示愿意加入，但被索罗斯拒绝了，他深信自己有能力吸引到世界上许多雄心勃勃的国际客户，包括有钱的欧洲人、阿拉伯人和南美洲人。双鹰基金也和其他许多境外基金一样，总公司虽然设在纽约，但注册地是荷属安地列斯群岛的库拉索岛，既可逃避美国证券管理委员会的监查，又可免交资本利得税，真可谓是用足政策了。

避险基金亦叫对冲基金，是1949年由一位当过新闻记者的学者亚历山大·温斯格·钟斯创造的，钟斯注意到，整体经济的某些部分表现得很好时，其他部分表现却很差。于是钟斯设计出了一种投资比例，若是个非常看好后市的投资人，可用80%的仓位做多，另20%仓放空。而非常看坏后市的投资人，可能有75%的仓放空，另外25%做多，它通过做多与做空的对冲，来降低投资可能带来的风险。比起其他基金，在盈利和资产安全之间，这种基金比较重视后者。因此在美国有“富人的游戏”一说，而且美国证券监管法规对它的规定是最宽松的，并不要求其对公众和投资者披露多少信息，因参加者都是合伙人，盈亏都是自愿合伙。

1952年，艾尔福雷德·W.琼斯建立了世界上首家对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最早的对冲基金只投资于股票，通过买进和卖出类似的证券，希望能在整体上获利。避险基金曾有几度沉浮史，这是随汇率政策和避险基金本身的业绩而浮沉的。早在 1957 年，沃伦·巴菲特就曾运作过避险基金。但后来随着避险基金的沉寂，美国人在 60 年代末，几乎很少有人知道避险基金为何物了。

当索罗斯启动双鹰基金，步入避险基金领域，直至后来发展到避险基金的巨无霸——量子基金，他无疑成为人们心目中避险基金的元老和天才舵手，这在我们以后的研究中会深入加以展开。

第三节 殊途同归分泾渭

我们以扼要的篇幅，叙述了巴菲特和索罗斯在 26 岁时，几乎同时正式开始他们的投资生涯，从初试锋芒、经受挫折到崭露头角。循着他们的投资实践的轨迹，我们看到了他们对事业的执着，他们对于投资全身心的投人，将他们学到的和独创的投资理念运用于投资实践，这里有他们付出的心血、备受的辛酸和成功的喜悦。

从他们初次出山到渐上轨道，乃至日益显山露水的历程，我们看到他们有以下几个共同点：

（1）历经挫折。作为后来举世公认的投资大师，在他们的学步之初也并非一帆风顺，他们遇到的困难而且一般总是常人感到几乎是难以逾越的。巴菲特在波克夏·哈斯威纺织业的投资，使他几乎限于困境。而索罗斯的国际套利这个被人称作“活不长”的业务，这项冒险事业既有政策法律上的风险，也有人际关系上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的恩怨是非，使他几乎一再掉入谷底。

（2）不耻于承认错误。巴菲特和索罗斯是人，即便成为公认的投资大师后还是人而不是神。因此，他们也会和常人一样犯下错误。难能可贵的是他们从不掩饰错误，不为自己所犯的错误作辩护，而是认真总结，从失败中奋起。巴菲特总结自己的错误，从25年总结起，到记录自己的“每日错误”，还记录下每日从自己身边、从自己手中丧失的机会。可见他自责之严，要求之高。而索罗斯不仅在众人惟他马首是瞻时保持清醒的头脑，知道自己的不足，认为自己只是被一群瞎子拥戴的独眼龙国王而已。对于自己的投资有十分认真和完备的记录，并认真听取反馈，正面的、反面的他都十分珍惜。正是这种虚怀若谷、谦虚谨慎的好学精神，才能使他们不断进步。

（3）抓住机遇。都冷静地面对困难与挫折，凭机智、果断和天才，他们都抓住了机遇。在金融投资领域，有些机遇是稍纵即逝的，然而他们都是自己的命运之神。如巴菲特利用波克夏·哈斯威公司的最初几年的积累，实现了企业转型，投资于保险业使之获得了又一次发展机遇。而索罗斯则由如法兰兹·皮克所言的“活不长”的套利业中走出自己的路，进而创办避险基金，在避险基金找到了自我发展的广阔天地。

（4）打下基础。从1956年两人正式进入投资界到20世纪60年代末的十多个年头中，他们都为自己日后的发展完成了最初的积累，从而具备了进一步开拓发展的物质基础。巴菲特在1956年以一百美元投入他的投资合伙体，到1969年解体时，已经拥有2500万美元之钜，在奥玛哈，大概已可以算得上是富人了吧。而穷困潦倒，一再挣扎于社会生活底层的穷小子索罗斯，不仅在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街投资圈里颇孚众望，而且以25万美元起家，建立起了自己的第一个投资基金——双鹰基金。尽管他与巴菲特在财产拥有上有着巨额差异，但毕竟两人的起点不同，一个是奥玛哈的富家子弟，且事业一帆风顺，家底加本领，其起点高，增值快也在情理之中。对于一个一直以移民身份飘泊，不断寻找饭碗的索罗斯来说，25万美元起家，应该不是小数目。所以从这一点来说，两人又是相同的——都是成功者。

我们还是要把讨论问题的焦点再回到前面曾提及的，当有人把巴菲特与索罗斯相提并论，比喻为拉戌莫尔山正对面矗立的另一座山上两座人头浮雕像的，那个华尔街流行的传说的问题让乔治·索罗斯来回答时，索罗斯所曾经说过的那样一句话："世上恐怕没有另外一对比我们两人更不相像的了。"

当我们追随巴菲特和索罗斯随岁月逝去的年华，寻觅他们曾走过的足迹，直至他们一个在奥玛哈市，一个在纽约华尔街差不多同时叩开金融投资界的大门时，并跟随他们度过投资生涯的最初岁月时，我们终于又一次深刻地印证了这样一个事实，他们是多么地不同，一如索罗斯的判断那样，其不同到几乎是这个世界上同时代的同龄人在同操一业中的最不相像，差别最大的一对。

如果说青年巴菲特可以过着平静、舒坦并专志求学、顺利求职的日子；对于索罗斯来说，则一天也没有享受过；对于青年巴菲特来说，索罗斯为求生、求学所化费的精力与心血，所备受的煎熬与痛苦，巴菲特也是一天都没有经历过的。命运和性格使然，使他们从头至脚、从思想和行动那么地格格不入，以至于有一天当他们共同投人证券市场时，其分道扬镳也就势所必然了。至少我们循着索罗斯的成长轨迹看，他的生命至今还处在低潮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期。借用股市里的一句行话，如果说巴菲特的生活轨迹是高开高走的一条光头光脚的阳线的话，那么索罗斯的开局就只能是一个低开、却一再探低的阴线了，至本章才稍微转阳，但显然留下了一根长长的阴线。他曾在饥饿线上挣扎，生活没有保障，且处处受到压抑，时时不得志。

细细体味一下，我们至少可以在这两个殊途同归，同操一业的年青人身上，找出如下泾渭分明的不同点来。

首先是经历不同。正如前面已有过的叙述一样，巴菲特在步入投资界走过的道路是条坦途，一切都按部就班，顺理成章。在他成长道路上虽不说鲜花拥簇，但至少没有荆棘挡道，有的只是巴菲特比常人独特的更加钻研学问的努力与用心，而且处处取人之长，他就像巨大的海绵那样，永不满足地在知识源泉中吸纳，并融入自己的思想库中。而大洋彼岸的索罗斯,从小到大,不知坦途为何物,少时为得个安逸的处境所憧憬；后又打工谋生，在餐厅作侍者时曾嫉妒别人能有一顿美餐；而大学毕业后，又为找一份工作谋生糊口而四处奔波，拿最菲薄的工资，而从事的又是推销员之类辛苦且无利可图的工作。从索罗斯的经历中，除了像偶然机会赴美国的这种幸运外，其余的只能看到他与生活拼尽全力的搏斗。至少直到他开始自立门户之日起的那三十余年间，索罗斯没有走过坦途，但他在荆棘丛生的坎坷的命运道路上能摔倒又爬起，足见其是个真正的强者。我们没有接触到两位投资大师对以往生活回忆时更多的资料，也无法尽窥其内心对此的感受，但是可以想见的，沃伦·巴菲特的童年、学生时代及青年时开始投资生涯的回首会是带着微笑的，甚至甜蜜的，因为这里没有给他留下伤痛和疮疤，他没有遭遇过致命的打击与厄运，他见到的太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阳是温暖的，天空是蔚蓝的，大海是宁静的，他接触的亲人是充满温情的，他认识的社会也许不那么丑恶，人性的阴暗也许展露得不那么充分，虽然凭他的智慧能够也许已经洞察到这一点，但至少还没有对他构成巨大的致命的威胁。

而乔治·索罗斯则不一样，他之所以能坚强地活下来并大有作为，完全靠他自己。因为老天没有垂青他，上帝没有庇护他，他很少得到甚至没有得到别人更多的恩赐。索罗斯回首童年，回首学生时代，回首自己成长的经历，可以想见，虽然他也会微笑——那种胜利者充满自傲的笑，但他也许会有点后怕、甚至心头滴血，他经历了并认识了生活的无情与社会的残酷。他希冀过别人的恩赐，但很少能得到，他只有靠自己，在他的信念中，就如他父亲在他孩提时代反复教他的那样，求生要靠自己，而且越是艰难困苦，他的求生欲望就越强，他适应并战胜了环境与自己的命运，他靠自己闯世界，靠自己积累知识与财富，靠自己走出了一条只能属于他自己的路来。

其次，投资实践不同。这里可分三层意思来说：(1) 是投资主体不同。巴菲特进入投资领域，成立投资合伙体，到入主波克夏·哈斯威公司，是以巴菲特为主体，也就是说以巴菲特掌握实权进行投资，一切投资行为是巴菲特可以主宰和左右的。而索罗斯进入投资界受命于他人，只是一个伙计，充其量只是个操作建议者，无权主宰和决策投资行为，而且一旦有失误（不一定真的失误，如索罗斯投资东京海上火灾保险株式会社的案例一样），还要被追查责任。因此，两人的投资行为就必然不同，巴菲特可以坚持长远目标，而索罗斯则要求每战必胜也就不奇怪了。

(2) 投资目标不同。巴菲特与索罗斯虽然几乎同时进入投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领域，但似乎一开始就进入投资与投机的分野。巴菲特看中的是波克夏·哈斯威纺织企业的未来，并通过购买波克夏·哈斯威公司的股票，进而控股该公司，改组董事会，亲任董事长。由股票而实业投资，虽然其间经过改组转型，但波克夏·哈斯威公司的控股权却牢牢掌握在巴菲特投资公司的手中。而步入金融投资界的索罗斯是从国际套利业务开始，这种被称之为“活不长”的业务决定了它必须是抓住机遇，低进高出、获取差价的投机运作。其中的风险是明显的，获利的目标也是显而易见的。初看起来这似乎是某种机遇使然，但是纵观巴菲特和索罗斯的经历和背景就会对此释然，投资似乎应该是巴菲特的必然选择，而投机之路似乎又是索罗斯的无可取代的归宿。

(3) 投资手段不同：正由于前述两个不同，也就派生出这第三个投资手段和操作技术上的差别，对于握有可以自主的资金，且目标定在长远的方向，坚持自己的投资决策的价值的巴菲特，当然是长期投资，不再为走势、涨跌所惑。而索罗斯作为伙计，从事套利，当然研究的只是短炒技术，只注重眼前的获利，积累的也是短线投资经验。当后来索罗斯将投资方向转向美国证券市场后，将10万美元还要分成16份，可见他的风险意识之强已非一般。相对长期投资者来说，短线操作的高手，其风险意识总是特强的。从这一点分析，巴菲特与索罗斯之间的差别也是十是明显的。

第三，哲学观念上的差异。据说巴菲特也是一个对哲学有兴趣的投资专家，他关于哲学的看法，更多地从他投资理念中反映出来。由于他师承了葛拉汉的理性投资理念，加上费雪关于企业特质的方法学，使巴菲特在投资实践中以着眼企业的长远效益与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜力为主，而不在乎于股价的一时涨跌。巴菲特坚持认为：人们在投资的时候，要把自己看成是企业分析家，而不应该是市场分析师或总体经济分析师，更不是有价证券分析师。正是基于这种理性分析的观点，资料表明，沃伦·巴菲特在其迄今四十余年投资生涯中，总共才作过十二个大的投资决策，而波克夏·哈斯威纺织企业则是他的第一个投资决策，并前后维持了20年之久。

正是波克夏·哈斯威的投资过程中，我们充分了解认识到巴菲特是怎样“拒绝投机”的。即巴菲特认为，在股市上当没有找出一套属于自己的炒股方法前，不能操之过急，不能人云亦云。他对最初的投资合伙体的伙伴们说：“我们的投资将以实质价值而非热门股作为投资的选择基础，并保证将会尝试减低长期的资本损失。”

即使波克夏·哈斯威公司的最困难时期，他也解释着自己的一贯观点：“我不会只为了要让我们的公司的获利率增加一点，而去关掉一个利润低于正常值的事业。”同时他也坚持这样的观点：“我也觉得即使是一家有超额利润的公司，也不该资助一项在将来有重大亏损的投资公司。”他在波克夏·哈斯威公司的投资活动，让我们认识到了他言行一致的作风，尽管这项投资并不是最成功的例子，但毕竟为他投资事业腾飞打下了基础。

索罗斯喜欢哲学，虽然没有圆他想当哲学家的梦，但将他的哲学观融进了他的投资理念，形成了他独特的观察、认识、分析世界包括金融世界的观点和方法论。例如他认为，我们对这个世界的所有认知——也就是，我们对人存在的目的何为的追寻——基本上有缺陷，且也遭到了扭曲。他认为，作为人惟一切合实际的行为，是集中精力了解这些遭到扭曲或有缺陷的认知，在塑造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有事件时所具有的意义。这段话有些晦涩难懂，但把它移用于股市，我们可以较清楚地理解这个判断。例如股市里的分析师包括许多投资者，认为股价的决定过程是合乎逻辑的，他们带着自己的主观看法来解释这个市场，而索罗斯的看法是："我们对这个世界的所有看法，基本上都有缺陷或扭曲。"从这点出发，索罗斯认为，那种以为经济活动有理性和合乎逻辑的人，或说金融市场永远是"对的"的人，说得并不对，因为市场反映的并不是真实的情况，市场的价格总是忽视了可能来自未来事件的影响力。但也不能由此认为市场价格是"错"的，那也是一种忽视未来对价格影响的偏颇的观点。这就是索罗斯指的市场"向两个方面被扭曲"的观点。索罗斯的结论是，不是目前的期望吻合未来的事件，而是未来的事件被目前期望来塑造。由于"参与者的认知本质上有缺陷，而有缺陷的认知和事件实际的发展过程间，是一种双向的连动关系，导致两者间欠缺明确的因果关系，我把这种双向的连动叫做'对射'"。

索罗斯的对射理论告诉人们，要想赚钱，就要找出方法，善于利用不稳定状态，寻找出乎意料的发展。他说他"沉迷于混乱状态。我赚钱的真正秘诀是：了解金融市场的革命性过程。"

索罗斯对哲学情有独钟，哲学启迪他叩开金融市场中赚钱的方法，从踏入金融界的第一天起，他就在寻觅和抓住可能赚钱的机遇。他的哲学思想和方法论，都使他透彻地了解何为投机及如何才能投机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章

崭露头角华尔街

撰写本书的一个困难是，因为巴菲特与索罗斯两人的投资活动具有连续性，很难在时间上划出一道明确的界限，从而把两人拉近来作比较研究。比如说前面一章讲到巴菲特对波克夏·哈斯威公司的投资，曾提及他对这项投资的终结，那是 20 世纪 80 年代的事，但主要的叙述又是以他初涉投资界到 60 年代末之间。本章想把两人在 1970 年到 1989 年间 20 年左右的投资活动作归纳比较，但又不能太过清楚地划出这道界限，有些地方会出现重叠与交叉，作者尽量在文字上不加重复，但有时又不得不加以提示，这是需要请读者予谅解的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 波克夏公司雄踞一方

一、出色的保险业投资

20世纪60年代末到70年代初，巴菲特的波克夏·哈斯威公司已拥有十家保险公司组成的庞大的保险业集团。虽然一开始有人对巴菲特从纺织业转到保险业的作法不以为然，认为他只不过是从一家普通商品公司转换到另一家普通商品公司而已。从表面来看，保险公司与纺织公司一样，都是出卖一些无法制造两者有太大差异的产品，况且保单已经标准化，任何人都可能复制一份，申请执照也不难，费率又是公开的，且很难说彼此之间有商标、专利、地点上的优势。但这些人忽略了巴菲特对保险业所具备的专业知识的渊博和研究的深刻，凭借知识和智力的优势，使巴菲特旗下的保险公司，创造出了不可小觑的业绩。

但是，经济形势总是在变化的，昨天和今天赚钱的事业，不等于明天也能赚到钱，更遑论后天以至遥远。在商场这个特殊的战场上，谁能察风起于青苹之末，根据细小的变化，及早采取对策，便能取得主动，也能最终赢得胜利。巴菲特旗下的保险公司从60年代末起，创造出了连续获利的良好业绩。到了70年代后期，巴菲特注意到一些他无法立刻加以控制的因素开始影响保险成本，当时虽然消费物价指数每年增加3%，但医药费和汽车修理费却快速增加了3倍。另外，经法院判决必须赔偿给原告的损害赔偿费用也在迅速增加，使保险公司的成本每月增长达1%，除非保险费率上涨，否则收益则会缩减。

在商品市场上，常有一些公司为了占有市场份额而宁愿赔本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营，这种不惜成本，争取扩大市场占有率的作法，其希望在于有朝一日保险费率能回升，从而以此抵消起初的亏损，这里面存在着一厢情愿的风险。但巴菲特却认为波克夏的保险事业不应发展到变成无利可图的交易。为此，他采用了两个方法来凸显波克夏保险公司，一是它的财务力量。当时在产物保险业界里，波克夏的投资组合净值仅次于州农公司而占第二位，而波克夏投资组合对保费收入的比率，是这个行业平均值的三倍。二是巴菲特不在意投资承保保额的大小，虽然他希望一直能承保大量的保单，但价格必须合理，如果价格非常低廉，只要有小额交易他也就非常满足了。这种承保哲学是国家偿金公司的创办者杰克·林华建立，并灌输到这家公司的企业文化之中的，巴菲特认为这个哲学也是波克夏保险公司的承保原则，并予接受和坚持。

事物发展正如巴菲特所预期的那样，一开始，当竞争对手以低于预期成本的价格承保时，有的顾客便离开了波克夏公司，但当这些保险公司因为发生亏损而退缩并纷纷消失时，波克夏公司却依然坚持做一个稳定的保险供应商，于是顾客便又回流回来。由于巴菲特坚持只做价格合理的生意，人们称他的方法为保险业的“安定剂”。

波克夏·哈斯威公司在巴菲特的领导下，不仅成功地完成了从纺织业向保险业的转型，而且通过一系列收购行为，发展成为一家拥有报纸、糖果、家具、珠宝、百科全书出版社、真空吸尘器以及制造与销售的控股公司。

二、收购蓝筹印花公司

早在收购波克夏·哈斯威纺织公司不久，巴菲特就着手收购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一家名为多角化零售的控股公司，这家公司还拥有巴尔的摩一家百货店、赫瓦柴德——肯恩公司和它的联合零售商店。当时，巴菲特以低于帐面价值的价格买下了这家公司，而且这两家公司还拥有一流的管理人才。但后来由于经济衰退陷于困境，正如结束纺织业投资那样，巴菲特卖掉了赫瓦柴德——肯恩公司，在1987年又卖掉了联合零售商店。虽然遇到了这个挫折，但是买下多角化零售公司却使巴菲特遇到了新的发展机遇。

多角化零售公司拥有一家名叫蓝筹印花的公司，它提供超级市场和加油站换取商品的赠券，这种印花被收集在本子里，以用来兑换商品，为了购买所需赠品，那些超级市场和加油站设立了一笔款项或一些流动资金交由蓝筹印花公司管理，这等于是个资金的蓄水池。在60年代末，该公司未兑现的印花达6000万美元，也代表该公司拥有6000万美元可供调度的流动资金，这对巴菲特收购其他企业很有帮助。

波克夏·哈斯威公司和巴菲特自己从60年代末期起就开始购买蓝筹印花公司的股票。在多角化零售公司和波克夏·哈斯威公司合并之后，波克夏·哈斯威公司成了蓝筹印花公司的大股东。1983年，两家公司正式合并，波克夏·哈斯威公司取得了蓝筹印花公司的全部股权。

蓝筹印花公司在1972年买下了美国西岸一家盒装巧克力制造商和糖果店，名叫喜诗糖果店，当时以2500万美元成交。这家糖果店由查克·赫金斯长期负责经营，素以产品品质和对顾客的服务著称。至90年代，其规模已发展到经营225家糖果店，每年能监督2200万磅糖果的生产和行销。1993年其销售额达2.01亿美元，并产生了2430万美元的净利润。1982年曾有人向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特开价 1.25 亿美元想买下喜诗糖果店，虽然这是 1972 年买入该店时原价的 5 倍，价格非常诱人，但巴菲特拒绝将其出售。因为，巴菲特很清楚喜诗糖果店的价值。在过去的 11 年中，喜诗糖果店回馈给波克夏·哈斯威公司 2.12 亿美元的税后盈余。在同一时期，喜诗总共提拨了 4400 万美元的资本支出，扣掉折旧和摊销费用，约 3900 万美元。

三、进军报业

蓝筹印花公司在 1977 年还以 3300 万美元，购入了《水牛城新闻报》。提起报纸，巴菲特家属似乎与报纸特别有缘。他祖父就曾经拥有和编辑过一份在内布拉斯加州西点市出版的周报，名叫《克明郡民主党报》，他的祖母在报社帮忙并在家里的印刷厂做排字工作。而巴菲特的父亲早在内布拉斯加州大学读书的时候，就曾担任过《内布拉斯加州人日报》的编辑。而巴菲特自己，13 岁时就为《华盛顿邮报》和《华盛顿先锋报》送过报，这是巴菲特第一次接触报纸，后来曾当过《林肯日报》的营业主任。按理说，巴菲特其实也是一个具有较好新闻素质的人物，人们曾这样说过，如果巴菲特不从事投资业，也许他最可能从事的是新闻工作，果真如此，那也许是件憾事，不仅巴菲特的历史要改写，而且世界股坛也可能为之失色。但是，巴菲特对于报纸有他独特的看法，他虽尊敬新闻从业者的崇高品质，但他总把报纸当企业看待，认为一个报社老板得到的奖励应是报纸的利润而不是什么影响，这段话真是妙绝，所谓智者见智，仁者见仁，在一个几乎天生应该是投资专家的商业眼光中，报纸除了是企业，除了创造利润外，其他则是次要的。1969 年，巴菲特买下了他旗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下的第一份报纸《奥玛哈太阳报》，连同一些周报，这可以说是他日后大举进军报业的预演。

《水牛城新闻报》在公认的评价报纸的成败的标准，即订户渗透力和新闻占版面的比率这两方面，无疑是个成功的范例。订户渗透力是指报纸在当地居民住家购买此报的百分比，这家报纸在大都市报纸的市场渗透率调查上排名居全国第一，80年代末至90年代初，这家报纸的新闻而非广告部分占到整个版面的52.3%。因此，《水牛城新闻报》也是美国全国最富有的一张报纸。巴菲特每当谈到《水牛城新闻报》的成功时，总感到很欣慰，就像一个父亲在夸赞甚至吹嘘他的儿子一样，他有绝对的理由为此感到骄傲。

在进军报业中，最值得一提的是巴菲特对《华盛顿邮报》的收购。华盛顿邮报公司是一家综合性媒体，包括报纸、电视广播、有线电视系统和杂志。1973年，华盛顿邮报公司的上市总值为8000万美元，而据巴菲特的估计，认为大多数证券分析师、广告媒体经纪人和广告媒体主管，应该会将WPC（华盛顿邮报公司）的实质价值估计在4亿到5亿美元之间。因为巴菲特不仅了解报纸股东的盈余增加率等于通货膨胀的增长，而且了解报纸特有的超乎寻常的调价空间。这是因为大多数报纸在社区内属垄断企业，它有特定的消费者与消费群体，因此，它价格上扬的速率常可以高过通货膨胀。即便这样，巴菲特还是给自己定下一个原则，要在邮报市场价格少于其总实质价值的四分之一时买入。不论情况如何，他都将在公司价格大大低于它的实质价格时才毫不犹豫地买进。这个策略符合乃师葛拉汉的教诲：低价买进才会保证有安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1973年，巴菲特向华盛顿邮报公司投资1000万美元，到1977年他的投资又增加到三倍，到1993年，巴菲特对该公司的投资已达到4.4亿美元。而华盛顿邮报公司给波克夏·哈斯威公司的回报则更高。这证明巴菲特认为“一份强势报纸的经济实力是无与伦比的，也是世界上最强势的经济力量之一。”的看法是符合实际的。当巴菲特购买《华盛顿邮报》的时候，它的股东权益报酬率是15.7%，只略高于斯坦普工业指数的平均股东权益报酬率。但至1978年，华盛顿邮报公司的股东权益报酬率就增加了一倍，是当时斯坦普工业指数平均股东权益报酬率的两倍，比一般报社高出约50%。以后十年间，华盛顿邮报公司一直维持着它的领先地位；到1988年，它的股东权益报酬率更达到了36.3%。在1975年至1991年期间，华盛顿邮报公司赚取的现金，比转投资于本业所需资金大出许多，面临将盈余还给股东还是运用到新的投资机会的选择时，巴菲特倾向回馈给股东，其做法是大量购入邮报公司的股票，以每股60美元的价格，购入了43%的股份。1990年，该公司将每年给股东的股息由1.84美元增加到了4美元，增加了117%。这样无论是卖出该股或继续持有该股票的投资者，都由此获得了丰厚的回报。

统计资料表明，从1973年到1992年的20年不到的时间中，华盛顿邮报公司为它的业主赚了17.55亿美元，从这些盈余中拨给股东2.99亿美元，然后保留14.56亿美元，转投资于公司本身。其市值也从当年的8000万美元，上涨到27.1亿美元，市值上升了26.3亿美元。期间为股东保留的每1美元盈余，经转投资后其市值增值为168美元。

到了90年代初，美国经济面临不景气，其中大西洋区尤为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严重，对《水牛城新闻报》和《华盛顿邮报》都造成了伤害。而且报纸失去了价格弹性，经济活动减缓、广告商也缩减开支，电视、直接邮购和其他更便宜的广告方式与顾客接触，使报纸失去了垄断地位和广告媒体上的优势地位。

巴菲特对此已有认识，他承认："事实是——报纸、电视以及杂志的经济特质，已经开始类似于一般企业，而不再是拥有特许权的特权阶级。"报业盈利能力的改变，不仅表示长期永久的环境改变，也和暂时性景气循环的变化有关。可见巴菲特虽主张长期投资，但它绝对是注视并不断研究经济形势的本质变化的。

四、收购 GEICO 公司

20 世纪 70 年代初期，是美国经济的一个萧条期，也叫财务恐慌时期。而巴菲特却抓住了这一难得的机遇，充分发挥他运用"安全边际"理论的才能，积极收购那些有潜力的企业。继收购华盛顿邮报公司后，他在 GEICO 公司面临破产的情况下，对它实行了收购。

这是一家大型保险公司，或称为保险组织，其业务包括个人的产物保险与意外保险，它属下政府员工保险公司，是专为政府员工和军事人员承保其私用汽车乘客意外保险，另外也为房屋所有人及其他合格的申请者承保多种保险。另有一个一般保险公司，替其他的申请人承包私用汽车保险。

这家保险公司于 1936 年由名叫利奥·格德温的一位保险会计师所建立，他原来的想法是成立一家直接以邮寄方式往来，且只为驾驶者承保意外保险的公司，但后来发现政府员工这个族群，发生事故的次数较一般人少一些，他也知道直接销售保单给驾驶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，公司能够免除与保险经纪人有关经常性的费用，这个支出占保费的10%～25%，格德温计算，如果他将那些开车小心的人区分出来自成一族，而直接由储金发行保单，那就有机会成功。事实证明了他的想法，承保利润果真大幅上扬。60年代后期开始出现亏损。

保险业是巴菲特投资专业知识中特别深谙其道的强项，而且波克夏公司已经拥有了规模不小的保险业集团，在GEICO公司即将破产之际，1976年巴菲特以平均每股318美元的价格买进了129.4万股，到了1980年之前，波克夏公司又对GEICO公司增加4700万美元的投资，1980年又猛增到1.05亿美元的投资，后来共向GEICO公司增加投资17亿美元，在波克夏体系中，GEICO是波克夏的第二大持股公司，至90年代中期，波克夏公司对GEICO持股已达48%。从此，GEICO公司与华盛顿邮报公司、首都/美国广播公司和其后收购的可口可乐公司一起，被巴菲特挑选为波克夏体系中的永久持股公司，也就是说GEICO公司是巴菲特资产的核心部分。

巴菲特认为，汽车保险虽属于日常必需品，但它在定价上有稳定及高度弹性的优势，他认为GEICO能赚钱，而且他认为GEICO的领导阶层也有竞争能力和优势。而目前的危机，只能说明GEICO暂时受创，何况它还有市场特许权。1976年，巴菲特起用约翰·伯恩任GEICO公司总经理。巴菲特给他定下的目标，是使公司业绩起死回生。在伯恩的经营下，第一个责任年度从营收的4.63亿美元中，便赚了5860万美元，到90年代更有较大增长，根据波克夏·哈斯威1994年度普通投资组合报告，共持有3425万股的GEICO，市价总值为持股成本的38倍多，可见其为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波克夏·哈斯威公司创造了多么巨大的效益。

作为一个精明的投资者，巴菲特有与众人不同的逆向思维，如他总能在整个华尔街都厌恶某个企业，或者完全不把它放在眼里的时候，独具慧眼地看到它所具有的潜力，进而采取收购行动。如通用食品当时是一家不怎么活跃的食品公司；而可口可乐虽然有保障，但经营作风显得保守。因此这两家企业的股票在市场上缺乏吸引力，而大部分华尔街的投资人都不愿购入这些缺乏吸引力的股票。80 年代开始，巴菲特购入通用食品和可口可乐公司的股票。在购入通用食品的股权之后，由于通货紧缩降低了产品成本，而消费者的购买行为却继续增加，使得通用食品的盈余获得了大幅增长。1985 年，当烟草商菲利普摩里斯收购通用食品的时候，巴菲特的投资成长了三倍之多。80 年代后期，波克夏公司收购了可口可乐公司后，可口可乐的股价上涨了四倍之多。

五、投资首都/美国广播公司

在巴菲特的投资史上值得一提的还有从 1986 年起，对首都/美国广播公司的投资。首都/美国广播公司，是美国媒体通讯行业中的名列前茅的大公司。它的资本额为 11 亿美元，拥有经营电视和广播网、电视和广播电台，同时也为有线电视公司制作录影带。此外公司也发行报纸、购物指南和各种企业相关的专业杂志、定期刊物和书籍。

首都/美国广播公司旗下有 8 家电视台、9 家调幅广播电台和 8 家调频广播电台，其中所有的电视台都加入 BAC 电视网的联营，而 17 个广播电台有 14 个是 ABC 广播网的联营电台。首都/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国广播公司发行8份日报、75份周报、56份购物指南和12个州的不动产杂志。专业刊物发行部门包括农业出版集团、切尔敦出版公司、费尔柴德出版集团等，其中金融服务及医药集团发行多本杂志，包括著名的《机构投资人》和《国内医药新闻》等。

首都/美国广播公司创办于1954年，此后三十年里，在董事长汤姆·墨非的主持下，进行过30笔以上有关广播及出版的收购行动。从80年代中期起，巴菲特斥巨资对首都/美国广播公司投资。令许多业内人士感到震惊的是，在1987年10月美国股市大跌期间，巴菲特手中的投资组合只有3种，即价值10亿美元的首都/美国广播公司、7.5亿美元的GEICO股票和3.23亿美元的华盛顿邮报公司。首都/美国广播公司在其20 亿美元的投资组合中所占的重要地位于此可见一斑。

收购首都/美国广播公司对于巴菲特来说是冒了风险的，因为墨非向巴菲特开出的售价是每股172.5美元，而这个价格与公司当时价值相比，显然已经高了，而且专家们提到，按葛拉汉的计算公式，这家公司每股单价应在203美元左右，也就是说：只有8%的安全边际，而与低于净资产值2/3的安全边际理论相比，不仅有违于巴菲特的老师本杰明·葛拉汉的安全边际理论，甚至与巴菲特一贯的收购风格也不相符。对此，巴菲特承认他已对这一原则作了折衷。

其实，巴菲特基于对传媒业的深刻了解，才敢于作出这项决定的。而且这里有一个特别的考虑，是为了该公司聪明而且精明的管理层而下决心的，这是针对沃伦·巴菲特所崇拜的汤姆·墨非而言。这一点以后我们将会展开详细的讨论。事实证明巴菲特的决策是正确的，在整个80年代中，首都/美国广播公司的股东报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酬率大约维持在 5%～7%左右，比斯坦普工业指数还高，其毛利率也是美国一般企业的三倍。

六、出色的股票投资

在整个 70 至 80 年代里，值得一提的还有巴菲特的股票投资，1971 年，波克夏公司所投资的股票总数为 1170 万美元，1975 年，市价总值增加到了 3900 万美元。而同期，由于空头市场降临，一批年金基金经理人都纷纷减仓，只把手头上 21%的资金投入到价格极低的股市里。到 1978 年底，波克夏所拥有的股票，市价总值已达 2.2 亿美元，和一笔价值高达 8700 万平均的未实现收益。在这三年中，道·琼斯工业指数从 852 点下跌到了 805 点，而波克夏公司却照样获得了丰厚的利润，在普通股上的投资，已实现与未实现的获利为 1.12 亿美元。

1973 年开始，波克夏公司着手投资 1000 万美元于华盛顿邮报，至 1977 年，投资额增加了三倍，70 年代末期至 1986 年，购入首都/美国广播公司。1978 年以 2380 万美元收购了 GEICO 的保险公司。这时巴菲特有三分之二的资产集中在金融和周期性消费产业这两种产业团体上。

1980 年波克夏公司的投资组合中超过 500 万美元的企业有 18 家之多，除了广告、广播、保险以及出版公司外，还拥有底特律全国银行、通用食品公司、美国铝业公司、凯塞铝业化学公司、克里夫兰——克里夫钢铁公司、吾尔渥斯零售企业、平克顿服务公司和雷诺烟草公司等，几乎除了资本财务、能源、科技和公用事业之外的各个主要工业集团，都有巴菲特的股票投资。

至于为什么巴菲特对众人趋之若骛的科技公司股票不加投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资，巴菲特的理由是自己无法对这类公司有充分的了解。而对于公用事业公司，巴菲特亦不感兴趣，理由是对于利润固定的行业，从来不在他投资的考虑范围之中。这也许更符合巴菲特的投资理念和他的投资风格。他说："首先我会避开那些让我缺乏信心的一般商品企业和经营管理阶层。我只购买我所了解的公司类型。而那些公司多半具有良好的体质，以及值得信赖的经营管理阶层。"

第二节　量子基金渐成气候

一、银行业的苏醒

现在，让我们再回过头来看索罗斯是怎样走过他 70 年代至 80 年代这至关重要的二十年投资生涯的。他还是以他对金融市场特有的敏锐，在不断地搜索他的投资目标。70 年代初，索罗斯发现银行业即将有"突然间的转变"。因为当时银行业的形象并不好，几乎可用声名狼藉来形容之。人们总觉得，银行员工脑满肠肥、笨拙迟钝，甚至没有人相信银行业能从深睡中苏醒，投资人毫无例外地对这类股票不感兴趣。

索罗斯经过观察分析，觉察到这个行业将会有所改变，因为索罗斯发现银行业的新生代正在崛起，他们毕业于一流的商学院，受过良好的教育，并努力工作，为雇主效劳，他们表面虽默默无闻，但却在逐渐地接掌大权。这批新的银行经理人关注着银行的财务报表，从这些新形态的财务工具中，人们看到它的盈余潜力。这种趋势表明，银行将因人才素质的提升获得发展的契机，整个银行业将会展露出新的前景。但此时银行类股由于长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未涨，这使许多银行业已达到了其财务杠杆的极限，为了继续增长，就需要有更多的股本，扩张潜力已显现。于是索罗斯开始逐步吸纳银行类股票。

1972年，机会终于来了，一家名叫第一国民市银行的经理人，邀请证券分析师吃饭，虽然索罗斯并不在受邀之列，但对于银行经理人来说，显然是这个前所未有的积极姿态，使索罗斯认识到机会已经降临。于是，他写了一份由经纪商发表的报告，题目是“成长型银行真相探讨”，文章中指出：银行类股价即将起飞。而该文发表日期恰好是第一国民市银行举行的晚宴当日，而且他立论的依据也是放在这家银行的股票上的。同时也推荐了一些经营管理比较好的银行。虽然这个论点在当时与多数人的看法并不一样，但由于索罗斯不仅经过潜心观察与研究，而且选准了时机和机会。其后不久，银行类股价果然启动，使索罗斯这次投资获利达50%。按照索罗斯自己醉心的“对射理论”，他在银行业中找到了荣枯周期中启开的荣面。而且还由于银行业的复苏，影响和决定了相关产业的启动，继而引发了其后美国企业间一轮扩张和兼并热潮。

二、捷足先登

乔治·索罗斯的擅长在于正确而精明地分析宏观形势，抓住机遇，成倍地获利。曾作过他助手的人，回忆起70年代初索罗斯的投资策略时说：“他就像其他任何优秀的人，总是设法拿5分钱赚25分。”对于当时尚未成熟的股市，如日本、意大利、法国等，他总特别留意，加以关注，他总是在寻觅即将开始大跃进的外国经济、因为这里有太多的投资机会。比如哪个国家正要对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外资开放？哪个国家将要提出吸引和稳定外资的新政策？哪些国家将致力于市场改革？这些都在他的视野之中。对此，索罗斯心中都有一本帐，他希望抢在别的投资之前 6～18 个月捷足先登，先进场投资。当时，他就持有日本、加拿大、荷兰和法国的股票。以日本为例，1971 年索罗斯基金持有约四分之一仓位的日本股票，而此举使索罗斯获利达一倍以上。

1972 年，索罗斯了解到美国对外国能源的依赖性越来越强，这个信息使索罗斯敏感地意识到，又有一次新的投资机会来临。于是索罗斯基金开始购入了大量的石油钻探、油田设备和煤矿公司的股票。一年以后，阿拉伯国家决定实施石油禁运政策，由于能源危机，使美国考虑自给自足的需要，其结果导致了索罗斯基金持有的股票猛涨。

而美国粮食危机期间，由于索罗斯基金提前购入肥料、农业设备等公司股票，使他旗下的基金又因此获得了可观的利润。

这期间，与索罗斯合作的罗杰斯建议投资国防工业。当时，这类行业属于无人注意的“冷门”，于是两人合作抓住了这个投资良机，罗杰斯建议投资 E 系统公司（Ecystems）和桑德士公司（Sanders Associates）等企业公司。1973 年 10 月，中东又燃战火，埃及和叙利亚军队对以色列发动了大规模袭击，迅雷不及掩耳的出击，使以色列措手不及，以致开战头几天，明显处于被动挨打局面，损失很多飞机、坦克。这场战争使索罗斯从投资角度得到启发，他从以色列军事科技的不适应现代战争的教训中，得出了美国的军事科技同样会存在着过期的问题。并认为美国国防部必定会藉此举一反三，采取行动，加大投入，力求武器装备有明显的改良。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但索罗斯这个观点，当时市场并不认同，因为越南战争结束以后，大部分从事国防工业的公司是赔了钱的，投资者中弥漫的也是和平气氛，连金融分析师们对此也嗤之以鼻。所以后来摩根史坦利公司的巴顿·毕格斯说："不要忘了，吉米·卡特当总统，谈的都是人权。乔治却早在华尔街人士之前 18 个月，大谈这些股票。"真的，索罗斯对于国防类股票，几乎有相见恨晚之感。正因为人们冷落了国防工业，而他的拍挡罗杰斯更潜心加以研究，他曾前往华盛顿，走访了国防部，并到美国许多国防承包商的所在地登门拜访，取得大量第一手资料。从 1974 年开始，索罗斯大量购入国防类股票，如诺斯洛普、联合飞机、葛鲁曼、洛克希德等，从罗杰斯的分析看，这些企业握有大量合约，如果续约，将会有新的盈余流入。1975 年，索罗斯基金还购入电子战设备供应商股票。因为他和搭挡罗杰斯分析以色列赎罪日战争中至所以使空军遭受巨大损失，主要是欠缺精密电子反制能力的缘故，以致无法与当时交战国阿拉伯国家所拥有的苏联先进武器相比。他们犹如国防武器的行家那样认识到，现代战场已发生了根本的变化，当前需要一套全新的现代装备武器，如感测器、镭射导引的炮弹以及"聪慧型炸弹"等等。

事实证明，罗杰斯的建议是正确的，索罗斯的投资决心也下得很及时，这使索罗斯基金又一次赚了很多钱。

70 年代后期，索罗斯的投资触角又转向了连巴菲特都认为吃不准的科技股。当时科技股股票在股市已处于失宠状态，只能以很低的本益比出售，原因是"扩展"所致，市场规模的迅速扩大，使供应商面对供大于求的市场，迅速失去了市场占有份额。另外投资者对于大公司可能大举进入科技市场也存有戒心，因这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些大兵团一旦介入，原先那些羽翼未丰的科技公司可能因受不起冲击而一蹶不振。这给索罗斯又一次提供了展现投资才能的机会，他认为，一旦投资者扭转了对科技股看淡的心态，就会出现一次较大的获利机会。

为此，他与罗杰斯两人一起出席在蒙特蒙召开的美国电子协会会议，并花了一周时间和一些企业家见面，日程表排得满满的，每天要与 8 至 10 家的公司负责人谈话。功夫不负有心人，此行为的收获是，使索罗斯与罗杰斯掌握了被投资者认为难以掌握的行业。他们如行家般从中选择了五个最被企业家们看好的领域投资，此后的一两年时间，就像经过耕耘、播种的庄稼汉们，喜洋洋地进入他们的收获期，这一周辛劳的回报之丰厚是可以想象的。

索罗斯基金不仅在人们看淡的投资领域大展宏图，频频得手，还喜欢玩放空的游戏，按索罗斯自己的说法是，放空机构投资人喜欢的股票，即在人们趋之若鹜的热门股中，做空并从中赚钱，他说是能得到“邪恶的乐趣”。他旗下的基金常和一些大机构作对，大量放空他们喜欢的股票，最后使这些机构手中的股票价格急转直下，而索罗斯基金却因此而获利。以雅芳公司股票为例：索罗斯在雅芳股票急跌之前，了解人口老化趋势，化妆品销路将下降。而一些机构投资者也不了解二次世界大战后，化妆品业的荣景已经结束，市场终于饱和，而且小孩子也不再用那种东西，他们判断的失误将使他们错失机遇。于是，索罗斯基金先是以市价 120 美元一股的价格，借了一万股雅芳股票卖出，接下来这支股票价格大跌，两年后再以 20 美元一股的股价买回来，平均每股赚 100 美元，一万股雅芳让索罗斯基金赚了整 100 万美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。这个例子说明，放空也不是无的放矢，同样也要分析形势，作出适时的正确的判断，同样也要抓住机会，这就是索罗斯为什么做多做空皆赚钱的原因所在。

当然，索罗斯是人而不是神，也不是每战必胜的，尤其像他这种以投机为主要手段的投资人。在70年代的投资中，他也遭受过失败。比如说他买欧利维帝公司的股票，惟一的理由是和该公司的人员见过面，但结果这支股票的表现并不好。因此，他认识到对于一个公司，当给公司经理人员的评价过了头时，就会付出了解肤浅的代价，就会使他的投资受损。在外国货币的投机交易中也有赔钱的记录。他与罗杰斯一起对史培雷格电机公司的投资时，也赔了75万美元，这是他们认为半导体类股票后市会看涨。罗杰斯承认："这个例子显示我们分析做得不好，而且买的是半导体的一家周边公司，不是大公司。"但是，总的说来，在70年代索罗斯旗下的基金表现还是不错的，1973年至1974年，是许多大机构优心忡忡的日子，而索罗斯基金1973年赚了8.4%；1974年赚了17.5%；1976年赚了67.9%；1977年赚了31.2%，而同期道·琼斯30种工业股价指数下跌了13%。1978年索罗斯基金的报酬率为55.1%，1978年又赚了59.1%。此时索罗斯基金的资产是1678亿美元，而属于索罗斯个人的资产，则有25万美元，增长到了2500万美元，扩大了100倍。

三、量子基金与索罗斯的危机

索罗斯从1979年开始，把他旗下的基金改名为量子基金。他取"量子"其名，是为了纪念德国物理学家海森伯（Heisenberg），海森伯提出了量子力学的不确定原理。这个原理认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人不可能预测量子力学中次原子粒子的行为。这个观念和索罗斯的哲学思想相吻合，在索罗斯眼中的金融市场恰如量子力学不确定原理所揭示的中次原子粒子行为一样，也处于不确定和变动不居的状态，如果把显而易见的事件预先纳人投资行为之中，在出乎意料的事情上下赌，便有可能赚钱。量子基金开局是顺利的，因此当时需要溢价发行。

但是，70年代后期起，索罗斯的个人生活，爱人与友情似乎都不很顺利，且常有一些来自美国证券管理委员会的麻烦，使他对簿公堂，只是这些官司没有使他遭受重大挫败而已。

首先是他的婚姻出现了危机，索罗斯全身心地投入了他的投资事业，他没有时间给妻子和孩子，结果产生了危机。虽然他的第一任太太开始时是非常支持他的，也很能容忍他几乎把全部精力投入到生意中去。于是，索罗斯和他的基金几乎融为一体，他自己说是“因我而生，我和它生活在一起，睡在一起……它是我的情妇。”其实，高度紧张的投资活动，已使索罗斯陷入到了近乎精神错乱的境地，特别缺乏安全感。虽然他的基金操作得十分出色，但他不能放松自己，使思想、精神取得某种平衡，而是更辛苦地工作，更大地自我加压，他陷入了不断地自我否认、自我批评和自虐的怪圈之中，在为了更多钱、更多责任、更多工作最终是更多的痛楚之中挣扎。事实很明显，不从这种恶性循环中摆脱出来，索罗斯就要精神崩溃了。好在他在关键时刻猛省，他决定面对自己的成就——确实已表现相当不错的索罗斯基金，他决定改变态度，用他自己的话来说：“我要开始享用成功的果实，否则我的辛苦又所为何来呢?”于是他改变了他的生活态度，索罗斯自己形容是“放纵了一段时期”。这里所言的“放纵”所指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何为，不得而知，也没有其他资料可以说明。只是索罗斯承认，正是因为他生活态度的改变，使他原有的那种平衡，那种条件下建立起来的关系被打乱，首先是夫妻关系破裂，双方于1978年分居。

不仅如此，他与他的拍挡罗杰斯的友情和伙伴关系也出现了麻烦，直至两人最后也拆伙分散，这其中的原因，我们在本书的其他部分将展开探讨，但爱情和友情的打击，使索罗斯差不多有点精疲力尽之感。在差不多同时，他与美国证券管理委员会之间也存有麻烦。70年代末，美国证管会一纸诉状，将索罗斯告到美国地方法院，罪名是民事欺诈和违反联邦证券法的炒作防制条款。证管会指控说：1977年10月，电脑科学公司股票公开上市前一天，索罗斯把每股股票价格压低了50美分。证管会认为，他已涉嫌促请某位营业员积极卖出电脑科学公司的股票。依照控词，这位营业员卖出索罗斯基金所持电脑科学公司的40100股股票中的22400股，占到1977年10月11日电脑科学公司股票成交量的70%。证管会还指出，早先宣布的上市价格，是根据当天结束时“人为压低”的交易价格每股86375美元。销售股票的是加州非营利公司琼斯基金委员会，1977年6月，这家基金会同意出售150万股股票给投资大众，并以公开上市相同的价格另卖150 万股电脑科学公司股票。由于此次涉嫌炒作，使该基金会损失约750万美元。证管会说，索罗斯基金向承办上市案的管理人买了15万5000股，并以较低的价格向其他营业员买得1万股。证管会指控，在上市当天以及那个月稍后，索罗斯下令再买75000股电脑科学公司股票，以便把价格维持在每股86375美元或更高的价位上。同时诱劝“他人买进”这支股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对指控，索罗斯认为，和证管会对簿公堂是太浪费时间和金钱的事。于是，他签了一纸同意令，来了个既不承认也不否认陈述的指控，使此案就此了结。按索罗斯的说法是："证管会不相信像我这样表现那么好的人能不做坏事，所以想探索些东西，好了解何以至此。"

当然，最后处理是免不了要索罗斯掏口袋的，因为那个加州非营利公司琼斯基金会也控诉了索罗斯，声称由于股价下滑而发生了重大损失，最后是索罗斯付给该基金会 100 万美元，达成庭外和解。

虽然在 70 年代末，索罗斯遇到了麻烦，但是 1980 年和 1981 年初，却是他旗下的基金的高速成长期，赚了整整 102.6%，基金成长为 4 亿美元，索罗斯的个人财富也达到 1 亿美元。

但是 1981 年对于索罗斯基金来说是不幸的，至那年 9 月，他的基金整整下挫了 26%，使不少加入基金的人退出，基金总量从 4 亿下降到了 2 亿美元，到年底，整个基金共输了 22%。这是一次重大的挫败，但对于索罗斯来说。他认为是赢了，何以这么说，用他自己的话说是"因为最后我终于克服了我的问题。"

四、走出阴霾

索罗斯这里指的是什么问题呢？这话还要回到前面，自从索罗斯在 70 年代末遭遇到爱情、友情以及官司等大小挫折后，思想起了较大变化。他一贯的工作作风是太紧张，太过自我设限，这种近乎苛求的作法，使他常认为某些投资组合的可靠程度不如理想，于是很快脱手，因为他曾坚持要在每一方面的情况都了解后再进行投资，而这在实际上又做不到，各种主意又会挤进到他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资组合中来。因此，他不得不有所改变，不再坚持对每一方面的情况都了如指掌。虽然他少做了一点基础工作，但是凭借他丰富的知识，几乎可以不放过任何一个新的机会，以至他日后回忆起这段日子时说："我现在还记得，自己当时对任何情况反应之快、知识之丰富，及我可以想起的类比情况之多，连我自己都觉得不可思议。"当时许多情况，别人不容易看出来的关连，索罗斯一眼就能看出来，但他自己也觉得就像一部磨损了的机器，开始走下坡路了。特别是当基金已扩大至 4 亿美元规模时，压力已增大到他几乎无法承受的地步。索罗斯说："虽然我已逐渐放松，但我绝不是不负责任，即使我没有以前那么审慎，但却时时都惦记着我的责任。于是我内心出现了冲突，我觉得基金是一个有机物、是寄生虫，正在吸我的血、在耗费我的精力。我扪心自问，自己重要还是基金重要？基金是我赖以成功的工具，还是我是基金的奴隶？"这些想法萦绕于索罗斯的脑海中，他决定了新的行动策略——退下火线。

为了退下火线，他就必须寻找可以顶他上火线的人，甚至是可以全盘授权的人。他找了很多人谈，结果谈的人愈多，就有愈多的人知道他心里的想法，使他的内心变成了众所周知的事，其时，索罗斯的心情也一天比一天每况愈下。

这时，市场开始有传言，说索罗斯已身陷危机，同时，他承认当时行了一记错着，就是在找人承担经营基金的责任之际，自己未完全放手。他事后认为"我本来应该先把基金冻结，再重组经营结构，但我却一边不断找应征的人来谈，又一边不断自行做投资决定。"

而索罗斯的亏损，也像他的成功一样，令整个世界都在注意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他。在1981年6月，有一家名叫《机构投资人》的杂志，选用索罗斯的像作杂志封面，笑脸旁的一行字是“全球最杰出的基金经理人”，文章的标题是：“乔治·索罗斯从没赔过一年，赚钱的年头则赚得十分惊人。我们要探讨过去十年他如何与基金管理趋势背道而驰的，并在这个过程中累积了1亿美元的个人财富”。索罗斯拒绝这家杂志的采访，而且拒绝了很久，后来总算同意了，但是他声明：“因为你面对的是市场，你必须隐姓埋名。”

这家杂志报道的虽然是事实，但显然晚了点，因为此刻索罗斯基金正遇到挫折，仅时隔4个月，一家名叫《富世纪》的杂志说：“全世界如果不晓得他的胜利，对于他的挫败也不会在意。”

这时，一位瑞士大客户想撤回资金，约有三分之一的投资人要撤回资金，特别是一些10年甚至15年来，索罗斯基金曾为他们赚了不少钱的人纷纷要续回资金，他们担心索罗斯失去驾驭能力，这使索罗斯陷入了痛苦的思考和选择之中。

索罗斯成功地经历了这次挫折，尽管基金规模近乎减半，只有1.9亿美元。但索罗斯走出了自己的心理阴影，他解开了郁结自己心头的自责与羞耻之心的情结，克服了自己人格中的这种弱点，他把心头的偏见摊开，发现偏见并没有什么意义，于是他放弃了这些偏见。他说：“我不要成为事业的奴隶，我弄清楚我是主人，不是奴隶。从许多方面来说，这是一个重要的转变，因为我已开始接受我是一个成功的人的事实。我一向担心只要我承认成功，就会遭到不幸，但我竟然克服了这种恐惧的心理。”

索罗斯虽然从事投机，敢于冒险，但他是十分正视风险的，他能自我约束，靠不安全感进行自律的，正是这种不安全感，在许多问题失控之前就能提醒索罗斯。他说：“假如我放弃这种自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

律方式，我所能依靠的就只有勤奋和其他例行公事两途，但例行公事绝非我所长。我不敢承认成功，是怕这样会失去我的不安全感。”因此，多年来索罗斯一直不敢承认自己的成功，尽管已从一个为谋生苦苦挣扎的穷学生到现在拥有亿元财富，他惧怕自满，怕承认自己的成功。当他战胜了自己人格上的这一弱点后，宣布自己已获得了胜利，是当之无愧的赢者也就可以理解了。

从 1982 年起，他开始寻找经理人代为经营，同时，量子基金在当年也有非凡的表现，赢利达到 56.9%，资产净值也增长到了 3.028 亿美元。

在 1982 年至 1984 年期间，由于索罗斯一直没有找到他所中意的经理人，所以他认为这是一段最没有生气的时期。尽管 1983 年量子基金取得了增长 24.9% 的好成绩，但 1984 年只上升了 9.4%，索罗斯受到了股东们要他全心全力投入投资的压力。对此，索罗斯接受了，他向当时的年轻的经理人马凯斯说：“不管喜不喜欢，我都是这艘船的船长，而我见到百年难得一见的风暴将袭来。在百年难得一见的风暴中，你需要一双最最能干、最好、最有经验的手去掌舵。我们必须面对它。在我们两人这中，那个人就是我。”正因为这一决定，使马凯斯难以接受，并离开了量子基金。

五、即时实验和金融炼金术

值得一提的是，索罗斯为了东山再起，他着手从学术角度总结自己的投资方法的书，实际上是他的投资日记，即《金融炼金术》书中开始了他称之谓的“即时实验”。他想把在决策进行过程中就把其中的详情即时记录下来。在索罗斯眼中，投资是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史性的过程，因此进行这种实验就非常恰当和必要，他认为："可以称之为'炼金术'实验。"他希望进行实验这个事实可以影响实验结果，也希望这种影响是积极的。这个实验令索罗斯满意，他说："虽这实验不能根据科学的标准证明我的理论，但根据理论本身提出的标准而言，这理论是合理的。"

"即时实验"最生动的例子是，1985 年 9 月的广场饭店协定。早在 9 月 6 日以前索罗斯认为日元和马克可能上涨，他共持有了 7 亿美元的两种货币的多头仓位。但走势却朝下走。面临赔钱局面，他没改变自己的看法，并继续增持仓位到 8 亿美元。9 月 22 日是星期天，美国、英国、德国（当时的西德）、日本和法国的五大工业化国家的财政部长在广场饭店会晤，鉴于 80 年代初强势的美元已涨过了头，于是五国财长达成协议，决定让美元贬值。会议宣称，五国要"更密切地合作，使非美元货币有秩序升值"。这就是著名的"广场饭店协定"。索罗斯认识到：这个协定显示，汇率自由浮动制度已走到了尽头，将由管理浮动汇率制度取而代之，亦即被索罗斯称为"肮脏浮动"的制度。随着原有模式被新模式取代，将有新的游戏规则出台。这使索罗斯敏锐地感觉到这个变化是至关重要的。他从获悉召开这次会议的消息时，就判断出财长们可能做什么了，当天他就不断买入日元和马克。虽然当时他已超买了日元和西德马克，但他决定继续跟进，更大规模地超买，甚至在停手之后又买。这次行动是索罗斯称之为"打垮收益率曲线"的一回，他发起了不断增加投资的致命的一击，使持仓的部位变得非常之大，也使他的利润非常可观。果真在协定发表之后的次日，美元与日无的汇价从 1 美元兑换 239 日元，跌至 222.65 日元兑换 1 美元，跌幅达 4.63%，是有史以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来最大的跌幅，一天这间就让索罗斯赚了4000万美元。事情还不止于此，在接下来的几个星期中，由于各国央行不断压低美元，至10月底美元已下跌了13%，为1美元兑换205日元，1986年9月，1美元兑换135日元，外国货币对美元平均升值24%～28%。围绕广场饭店协定期间这次买卖，索罗斯前后持仓达15亿美元，获利达1.5亿美元。从他的“即时实验”的记载中，我们看到他是这样地记述他的感受的，9月28日，他写道：广场协定使他获得了“一生难得一见的大满贯——上个星期的利润，比过去四年操作货币累积下来的亏损还多。

11月初，他在日记中写道：“我还是愿意增加仓位的理由，是我相信反转的空间已经缩小。我对自由浮动汇率建立的一个一般性概念，是转折点处短期的波动最大，但随着趋势确立，波动会减小。”在行动上，他放空了8700万美元的英镑，以及2亿美元以上的石油。同时又做多10亿美元的股票与期货，以及约15亿美元的债券。总加起来，做多和做空约40亿美元之多。

12月8日，他在日记中记下自己的想法：“对于将来事情会怎样演变，我怀有前所未见的信心，这可以从我愿意建立的仓位规模看得出来。”

这一个漂亮仗，使索罗斯旗下的量子基金获得了一个丰收年，当年基金获利122.62%，资产总量从1984年的4.89亿美元，增加到10.03亿美元，为同期的道·琼斯30种工业股价指数涨幅的4倍左右。

1986年1月初，索罗斯由于对美国股市后市的发展感到乐观，于是大幅调整他的投资组合，增加投资美国股票和股价指数期货，同时提高外国股票仓位，做多持仓量达20亿美元，而放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空美元的仓位，从5亿美元降为0。到了2月，他减少了一些持仓，降为12亿美元，到3月底，他从下跌的油价中感到自己看好后市的想法没有错，于是重新增持仓位，达到18亿美元。后来，他又不断调整仓位，并适时地卖掉一些指数期货。到了7月间，他发现市场起了变化，多头市场的持续和油价下跌，他觉得油价下跌可能会引发通货紧缩，并进而导致经济崩溃。于是，索罗斯记下了他的结论："最好是宣称，我所说的'资本主义黄金年代'阶段已经完成，并试着去找下一个阶段。"至1986年终，量子基金已增长为总资产15亿美元，比上一年增长了50%。

1987年，记载他的金融理论、投资方法和即时实验的著作——《金融炼金术》问世，写这本书，索罗斯只有一个目的："向读者解释，他的金融理论其实是更广泛，有关整个世界如何运作的一般性理论中的一部分。"他在书中写道，"他是运用自己在金融市场的经验，发展一种方法，去研究一般的历史过程，特别是眼前的历史时刻。"但他不想去凑热闹，去出那种教人如何在华尔街上致富的指导手册，其中虽不乏索罗斯的"投资秘诀"，但不想就这样地去帮别人赚钱。

索罗斯原以为这本书的出版，会让金融界圈内和圈外的人得到反响，虽当不成哲学家——尽管为此曾经做过多少梦，总可以给他一个知识分子般的尊敬，而不是一个简单到赚钱机器般可怜。但是，索罗斯错了，人们对他的理论并不感兴趣，新闻媒体如此，金融界如此，投资者亦如此。人们感兴趣的还是他的仓位，他的赚钱术，这使索罗斯多少有点尴尬。

下面这个故事是这种局面的生动写照：

在《金融炼金术》出版后不久的某个周末，正在参加他的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金经理人会议的索罗斯宣布，他要赶火车去华盛顿上电视节目，他满心以为人们会讨论他的书。

结果，当节目开始后就出现了这样的对话：

“你看好哪些股票?”主持人问。

“我不想告诉你。”索罗斯虽有心理准备，但并未想到事实果正如人们预料的那样。

这是索罗斯首次在电视台亮相，他也真的没有回答主持人前面那个问题。

六、崩盘中的索罗斯

1987年虽然出了一本令他满意的书，但当年的股市大崩盘却使索罗斯犯了一个错误。索罗斯虽然预见到了崩盘将临，早在9月间，他就认为，整个情况看起来并不坏，但日本除外，并强调“如果你想知道美国股票价格高估多少，那不妨看看日本。”后来，他的这种悲观看法愈来愈浓，他指出东京市场的危险局面：“关于它的价值，投资人的看法已延伸得过远，循序渐进地回档似乎不可能。崩盘可能迫在眉睫。”而对美国市场虽然也看到了阴影，但还不很悲观，他说：“美国市场只在最近才迷失了自我，还能以温和、有秩序的方式回档。”

基于索罗斯认准在泡沫经济发展中的日本会首先出事，于是他决定在市场抛空，并做多美国市场。但是这着棋子索罗斯走错了，由于日本市场得到本国政府的支持，没有发生崩盘，而美国市场却因此受到打击，首先是日本空头仓位被迫结清，美国市场的多头仓位也是大量卖出。这时，作为投机专家的索罗斯再显他的求生本领，他说：“我的原则是先求生，再谈赚钱。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然预计到崩盘将临，但由于不在日本，而是在美国，使索罗斯身陷重围，成为美国及世界媒体注意焦点的索罗斯，这时又被风传他是最大的输家。有人估计他输掉了6.65亿美元到8亿美元之间，但索罗斯和他的伙伴们承认输了钱，但不那么多。事后索罗斯自己说:“那一年我们本来就很赚钱”,但因“几天之内我们竟然亏了不少”,“1987年底结算下来,我们还有盈余14%”。至年终，量子基金的资产为18亿美元，增长了14.61%，虽经崩溃风浪，但是没有撼动索罗斯在华尔街的地位。当年，《金融世界》杂志公布华尔街最高收入人物的年度调查报告，索罗斯排名第二，第一是保罗·都德·钟斯，在8000万至1亿美元之间，而索罗斯在7500万美元。

1988年，索罗斯找到了一个最好的拍档，斯坦利·朱肯米勒。从此，朱肯米勒成为索罗斯的左右手，在世界金融市场上大显身手，屡掀风波，由于他的加盟，使量子基金日益辉煌。关于详细情况，我们将另章叙述。

第三节 投资、投机自成一家

当我们随着沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯走过了20年投资的风雨历程后暂作稍息，无论是身居奥玛哈，管理着日益壮大的波克夏公司的巴菲特；还是运筹帷幄于华尔街，指挥量子基金在整个世界金融界纵横驰骋，并以令人瞠目的速度在长大的索罗斯。在这20年里，他们不仅完成了自身的资本积累，而且在华尔街，也在整个世界股坛上站稳了脚跟。

波克夏·哈斯威公司曾是一个小公司，在巴菲特的领导下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐渐壮大，如果说当年的波克夏公司的董事长巴菲特在美国企业界还是无足轻重的人物的话，那么到了 1989 年，即巴菲特 58 岁时，他已管理着美国企业界中庞大的集团军了。还在 1980 年，他 49 岁那年，波克夏公司的投资组合中超过 500 万美元的企业就有 18 家之多，他已日渐成为美国投资界、企业界中举足轻重的人物。而索罗斯曾以船长自翊，如果说当年他驾驶的曾是难御风浪的一叶扁舟，而今则是历经风波，不怕风浪或虽经风浪仍劈波向前的艨艟巨舟了，作为在投资界里以投机运作而称职的船长，他的业绩是别人难以望其项背的。

至此，在各自的投资或投机道路上成长的巴菲特与索罗斯已有愈益明显的区别了，我们可以从以下几点比较中看出：

(1) 两人都以敏锐的，独具只眼的眼光，在股海、在投资领域里寻觅自己的投资目标。所不同的是巴菲特寻觅的是具有他认为的真正具有投资价值的目标，即按照葛拉汉的安全边际理论，这只股票或者企业的市场价格要低于它的净资产值的三分之二时，才有投资价值。用通俗易懂的话来讲，巴菲特寻找的就是“便宜货”，而这种“便宜货”的表现，往往是因这种或那种原因，使之被市场所冷落，为众多投资者所不喜欢。而巴菲特却独具慧眼，偏能发觉它的真实的内在的价值。他对保险业的投资，对蓝筹印花公司的投资、对《水牛城新闻报》到华盛顿邮报公司的投资都证明了这一点。一经巴菲特的发掘并长期持有，并入主管理，这些企业就焕发生机，就创造出效益，就给波克夏·哈斯威公司以丰厚的回报，最终使巴菲特的资产飞速增长。就这一点讲，沃伦·巴菲特的业绩是无与伦比的，他今日雄踞世界富豪前列是当之无愧的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与巴菲特相比，索罗斯有一点与他是极其相像的，即他也是在不断地寻觅，他寻找的不是具体的投资目标，而是一种机会。他能十分敏锐地感知到某个机会将会出现，会在何时、何方向甚至以多大规模出现。这并非是“神助”，而是靠他对世界大势、政治的、经济的、金融的、社会的各方面可能发生的变化的深刻感知而领悟的。难怪索罗斯回忆投资历程时，不无自豪地说到：“我的知识非常丰富，几乎不论怎样的新投资机会出现，我都有可以应用的知识助我一臂之力。我到现在还记得，自己当时对任何情况反应之快、知识之丰富，及我可以想起的类比情况之多，连我自己都觉得不可思议。当时每一种情况都在我掌握之中，别人不容易看出来的关连，我一眼就看出来了。”这里特别要提请读者注意的是他的“关连”一词，指的是索罗斯在捕捉某种机会时，由此及彼、由表及里、举一反三的“关连”能力，他与罗杰斯一起，从以色列赎罪日战争中以色列空军的巨大损失中，敏感地认识到美国国防武器装备将会有一次大的改进，国防工业企业将会有一次大的发展机遇，于是果断地加大筹码投入其中，使之获利。这种“关连”不是空穴来风，而是举一反三的结果。这在索罗斯的国际投资活动中也可找出许多成功的例子。如果说巴菲特靠寻找“便宜货”取胜，那么索罗斯就靠寻找“机会”取胜，虽然都是“寻找”，但目标显然是不同的。

（2）由于投资目标不同，两人的投资策略亦相去甚远，至少从投资目标持有上，两人是背道而驰的，或者说一个崇尚长；另一个则讲究短。巴菲特选择有投资价值的企业长期持有，连认为几乎是无利可图的波克夏纺织企业，巴菲特也整整持有 20 年之久。在巴菲特的投资组合中，他将最具有投资价值的企业列入永

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

久持有范围内，而其他则在长期持有范畴之内。在 80 年代中，列入巴菲特永久持股的有四家企业，即 GEICO、华盛顿邮报公司、首都/美国广播公司、可口可乐公司，而这些永久持股公司，就成了波克夏体系中的核心，是巴菲特资产的主要组成部分。正因为巴菲特持有的是具有投资价值的公司，因此，他并不在乎股价的波动，也不问股价的走势，一句话他是以“长”取胜。

而索罗斯是因机会而投资，机会这东西，有时姗姗来迟，有时却稍纵即逝；而把握机会这种事，对大多数人来说是可望而不可及的，它需要胆识、需要魄力、需要沉着和果断，如果说这是一种本领，倒不如说是一种艺术。索罗斯把握机会，需要闻风而动的本领，要得风气之先，要在众人不察觉之时就下定决心悄悄入主，要选好底部区域这个最佳的切入点；又要在众人猛醒，追涨之际寻找卖点，获利了结。赢是如此，输时亦如此，果断了结。按索罗斯的说法，是先求生存，而后再谋赢利。如 1987 年股市大崩盘，他预计会发生在日本，结果确反应在美国，于是毫不犹豫地果断斩仓出局，成了最佳的选择。对于索罗斯这种讲求“抓机会”的投资策略，讲求的是“短”字，是“快、准、狠”而不能犹豫。如果说巴菲特的投资策略是难度很高的，那么索罗斯的投机本领也并非易事，甚至某些方面某种程度会更难些，这方面读者可从两相比较中去体会。

(3) 两人历经的道路不同。前面我们曾着重讲过，巴菲特在他的孩提时代、学生时代走的是平坦的顺畅的大道，进入中年，在事业发展的道路上，巴菲特还是那么顺利，这要归功于他能寻找和真正寻找到“便宜货”这个深厚的功底上。他几乎有点石成金的本领。他不仅顺利地进行投资，筛选并保留最有价值的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合，而且财富的积累日益庞大，以超常的速度在积聚着发展着，由此观之，幸运之神一直没有舍弃过他。虽然我们已陪着他走过了59年历程，但他俨然是天之骄子，得天而独厚，因而从巴菲特身上表现出来的不仅是世界富豪的大度，而且是智慧和幸运的象征。

相比之下，索罗斯挣扎着走过颠沛的童年、漂泊的青年时代之后，虽然在投机的道路上发迹，虽然由一分不名到拥有亿万资产的富翁，但就他的生活历程来说，仍是不平坦的。而且不仅是投资遭受挫折后资产规模的缩水，还表现在他的友情与爱情诸方面的挫折，与罗杰斯这个拍挡的散伙，与第一任妻子的分手。还有他自己陷入的极度的思想苦闷，以至于他回忆时要用到精神错乱这样严重的字眼，可见这种挫折对于索罗斯来说是多么的不堪重负。而每一次都由于索罗斯独具的超越自我的本领，把自己从失败中拯救出来，这一点，是索罗斯远优于他的同行的本领。这种强者气概使他历经艰困曲折却一再能勇敢地站起来，立于不败之地的根本动力，这也是索罗斯性格特征中最为光彩照人的一面，而且他最终能大声宣布："我赢了"。这是索罗斯人格又一次的自我完善。即便投机，也不是培养造就野心家，让他们下地狱的必由之路。如果能处处注意自我超越，不断战胜自己，那么在投资的道路上完善人格，完善人生也是可期的。

(4) 公众形象不一样。这一点也是巴菲特与索罗斯两人之间的巨大差别。舆论相对于巴菲特是褒扬多，对索罗斯是贬辞多，在他们已走过的投资道路上已经可以看到两种不同形象的端倪。这一点，在以后的研究中将会更加突出。

这里面不仅两人不同的投资手段所引起的市场关注度不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的原因，而且也有物质的原因。巴菲特长期或永久持有的投资组合中，有强大的舆论工具，从报纸、电视、电台、刊物等无所不包。也就是说，作为大股东，作为老板的巴菲特，无疑对美国的舆论界握有举足轻重的影响，虽然我们不能说这种影响是巴菲特或者巴菲特圈子里的人施加的，但毫无疑问这种客观影响是存在的，至少新闻从业人员，不管他具有什么样的信仰与背景，攻击自己的老板的人毕竟不多，何况巴菲特本人谨言慎行。因此，巴菲特的公众形象这么好，是可以理解和接受的。

反观索罗斯，似乎他很少把投资触角伸到舆论界。因此，在这个领域当然底气不足，腰不挺，背景不硬也就在情理之中了。何况他对于舆论传媒的了解与认识也显不足，与巴菲特相比是略逊一筹的。加之他的投资策略，当机会被他抓住，别人明白过来欲待追上时，他却已逃之夭夭。对此，投资界对他的责难就往往比褒扬多，这是他在写出《金融炼金术》后，迫切需要金融界、新闻界来讨论他的著作，他的投资思想、方法和策略时，人们反应偏偏不热烈，感兴趣的则是在追问他“买什么股票”之类。虽然传媒可以在他取得成就时追捧他，让他上封面，宣扬他的业绩，以造成轰动效应。当然传媒也是从自身利益出发而为之，绝不会是为捧索罗斯而大费笔墨不吝篇幅的。一当索罗斯遭遇挫折、或者市场风传某些消息后，传媒披露他的内幕新闻、调侃他、攻击他也就不会令人奇怪了。本章对此问题的触及还只是个开头，以后将会更突出。对此，我们要以客观的眼光作冷静分析，新闻对象的主人翁要适应这种环境，要不断调整自己，作为读者，作为旁观者理应更清楚地看到这一点。旁观者理应更清楚地看到这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章

群贤啸聚帅旗下

有行家说，在金融投资界，尤其在股市中的竞争，说到底就是人才的竞争。也有人说，在股市中最难觅的是高素质的操盘手。这些话说的都是真话和实话，摆在我们面前这两位世界级股王，在他们的身边都形成了不同的投资人才群体。因为两人在投资与投机这种不同理念上、操作手法上的差异，他们对人才的需求也就各不相同。

第一节　买企业就是买人才

巴菲特在其步入投资领域时就注意吸纳和聚集人才，他的人才观和吸纳人才的方法也是非常理性并独树一帜的。归纳起来大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致可分以下几种情况：（1）对自己知识互补型人才特别倚重；（2）在收购企业中发现人才；（3）大胆提拔和重用引进人才；（4）为着利用人才优势而收购企业。现在我们分别加以叙述。

一、对知识互补型人才的倚重

有人曾经这样描述巴菲特的成功，说他在葛拉汉的身上学到了美国东岸的投资理念，即低风险的量化投资策略，并将自己塑造成为一流的财务专家；又从费雪身上学到了美国西岸的投资理念，即一种高风险的质化投资策略，使自己通晓了对企业特质的分析。而巴菲特从美国中部内布拉斯加州的奥玛哈开始他的投资实践，融会贯通了以葛拉汉、费雪代表的东西部最新投资理念，而在地处中部的奥玛哈结出了累累硕果。巴菲特也自称 85% 像葛拉汉，15% 像费雪。就知识结构的优化到知识素养的深厚积累而言，巴菲特在他的同行中显然是出类拔萃的佼佼者。

在巴菲特的投资事业中，或者说是巴菲特的每一项成功的投资中，都不能不提到另一个人——查理·门杰，他使巴菲特将两位老师的理论学以致用，密切结合。值得称颂的是他们在投资事业的征途中所结成的真诚的合作伙伴关系，且从 60 年代相知起就一直维系至今，堪称牢不可破。

查理与巴菲特是奥玛哈的同乡，而且是地道的本地人，他比巴菲特年长 7 岁，十几岁时曾在巴菲特祖父的杂货店里当过学徒，他也对投资事业素有兴趣。但他学的却是法律，在哈佛法学院毕业后，当了执业律师，在洛杉矶开了家名叫门杰托尔斯暨奥尔森的律师事务所。1960 年他们相逢在故乡奥玛哈，共同的话题就是投资，他为巴菲特的投资事业及巴菲特滔滔的投资理论所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吸引，巴菲特点拨他，致富之道在于投资，而不是法律。这倒并不能说巴菲特不了解法律的重要性，或者轻视法律人才，其实对于刚刚处于而立之年的年轻人，不管他们的成就有多大，探讨与研究致富之道是十分必然和可以理解的。查理显然为巴菲特的高论所折服，毅然从律师转行至投资，仿效巴菲特，并建立起了一个类似巴菲特式的投资合伙体。

虽非科班出身的查理，却在投资这一行中表现出了非凡的才能。查理这个投资合伙体从 1962 年至 1975 年，前后经营了 13 年，期间在 1973 至 1974 两年中，美国股市处于低迷状态。但由于查理也采用了巴菲特所信奉的寻找股价低于价值的企业作投资目标，而且将投资组合集中在少数几个金额较大的股票上，因此，虽然 13 年间道·琼斯工业指数的平均报酬率为 5%，而查理的投资组合每年的平均年复利报酬率却仍高达 19.8%。

说来也巧，查理与巴菲特差不多同时开始投资于蓝筹印花公司的。后来查理成为蓝筹印花公司的董事长，负责包括管理蓝筹印花公司的有价证券投资组合，那个投资组合是用来抵消印花偿还负债用的。1978 年，查理担任了波克夏·哈斯威公司的董事，当波克夏公司和蓝筹印花公司合并的时候，查理担任了副董事长一职，成为巴菲特亲密朋友和助手。在查理主持下，蓝筹印花公司达到了它盈余的最高点，并积极拓展业务，此期间，巴菲特与查理不仅取得了喜诗糖果和《水牛城新闻报》，在 1973 年还取得了魏斯科财务公司 80% 的股权。

在蓝筹印花公司与波克夏·哈斯威公司合并后，原魏斯科财务公司的总经理文森特退休，查理·门杰便出任了这家公司的董事长兼总经理。该公司有精密钢铁、魏斯科财务保险公司和相互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储贷等三个主要子公司。

魏斯科财务公司于 1979 年，以 1500 万美元买下了精密钢铁公司。这是一家位于伊利诺州富兰克林公园市专供特级钢的制造公司，虽然其貌不扬，看上去像个普通商品公司，但它的价格合理，且技术服务一流。在商品短缺时期，这家公司得到了全国认同，成为一家可信任的供应商。这家公司自 80 年代以来，一直保持赢利，90 年代其营业净收入占到魏斯科公司净收入的 10%。

1985 年，魏斯科财务公司又出资 4500 万美元和波克夏公司联合投资，成立了魏斯科财务保险公司。查理·门杰也实行与巴菲特相同的策略，即不承保无利可图的保单，它虽是一家长期性资本企业，但短期表现亦非常良好。1993 年，该公司的营业收入达到 1240 万美元，是魏斯科财务公司总净收入的 60%，现在这家公司在犹他州、爱荷华州和内布拉斯加州均设有分公司。

就查理·门杰与巴菲特的两人的投资偏好来说，查理似乎特别钟情于储贷业，而巴菲特则人所共知地偏爱保险业。正如保险业有产业风险一样，储贷业也同样存在着产业风险。特别当这个行业的灾难出现时，很少有人愿意或有能力采取相应措施，以躲开这种明显的金融恐慌。查理初入储贷业，就曾有过这种经历，如遭受过无知员工的怠工，甚至从事犯罪活动，也遇到过诸如监督人员不足，缺乏财源等因素所造成的产业风险。但是，查理面对这些困难，表现出了非凡的勇气；魏斯科财务公司旗下的相互储贷公司在他的领导下进入新的方向。在 1979—1985 年期间，因储金成本高和未来利率的不确定，这家储贷公司在六年间没有新的放款，在 1980 年，查理卖掉了 15 个分公司，只留下总部和购物中心的一家分公司。他还卖掉了储蓄帐户中的 3.07 亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和同值的最高殖利率贷款抵押，仅留下了最低殖利率和最快到期的抵押。

这是查理·门杰在看到危险讯号之后的应变策略，通过主动减磅轻装，从而为前进排除障碍，即使前进道路上存在着风暴。以 1981 年为例，尽管当年营业利润较低，相互储贷公司仍有较高的股东权益与总负债比。同时，相互储贷公司也有较高比率的资产投资于短期票券、中期免税和公司事业特别股票，它们的税前获利几乎是一般存放款抵押投资组合的二倍。

查理和巴菲特的友谊是很深的，虽然查理作为巴菲特的副手，但查理的个性是明显的，特别是他的节俭作风很闻名，这一点巴菲特也似乎“惧”他三分。最生动的一例是，在一次波克夏公司的股东年会上，查理和巴菲特同坐在欧芬戏院的直靠背椅上与股东会话。巴菲特不好意思地宣布他买了一架公司专机，查理认为这很奢侈，甚至想命名这架飞机为“精神错乱”号。巴菲特开玩笑地说，查理对于乘坐有冷气的公共汽车也认为是奢侈的旅行。当然这是玩笑，查理旅行确实是乘飞机的，但只坐普通舱。公司这架专机的命名，由于两人无法达成共识，最后用的名字叫做“无议”号。

节俭是查理的一贯作风，不仅是旅行节俭，在公司的管理中也处处体现出来。每年，查理负责撰写魏斯科的年报，他不雇佣财务公关，也不使用彩色线图或图表，因而时常年复一年地在年度报告里使用相同的描述。魏斯科公司的年报，使用过公司总部的黑白照片，并连续多年地使用同一张照片，以至有的股东嘲讽说：“使用这样的旧照片，连 60 年代的车都还看得见。”面对这样的意见，查理只好换一张，不过仍是黑白照片，两张照片惟一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的区别是总部门前的树已长高了。在树长高的同时，股东的投资也获得了成长。1973 年，波克夏购入魏斯科时，其股价是 6 美元一股，而 20 年后的 1993 年，魏斯科公司的股价是 129 美元一股。1973 年以后，魏斯科的股票报酬率达到了 16.6%。

巴菲特与查理的友情还可以从以下事情得到佐证，对于波克夏的股东来说，即便在巴菲特死后，也大可放心，因为巴菲特已做出了两项决定：一是巴菲特的持股不会被卖掉，因为作为波克夏公司董事、第二大股东的苏珊（巴菲特的妻子）将持有这些股份，而且她已受命，不得因为吸引人的价格，而出售波克夏体系中的任何子公司；二是巴菲特已经请查理接下管理波克夏公司的重任。说到这一点，巴菲特幽默风趣地向股东们补充说："我一死，波克夏的盈余将立刻增加 100 万美元，因为查理隔天就会卖掉公司专机，无视我希望和'无议'号一起埋葬的愿望。"人们可由这番笑话中体现的情谊，去理解他俩的友谊。

查理·门杰在经营实践中，对以一般常识为标准的经营原则，与巴菲特一样保持着不让步的态度。当查理·门杰经营的存放款业务难以控制风险的时候，他也会像巴菲特在保险业中忍受低报酬，有时甚至拒绝保单一样地拒绝放款。表现出了管理高品质企业的必备的那种管理能力与素质。他对巴菲特投资理念的了解与认同也是特别深刻的。查理说："当我和巴菲特买下一种股票时，我们头脑中既没有考虑到出手的时间，也没有考虑过出手的价位。只要我们相信这家公司有令我们满意的增长前景，我们就会长期持有这种股票。"

巴菲特高度评价查理，说他"是理性的，非常理性，他不会让他的自我被我从事商业的方式所笼罩，他对商业有着完美的理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解。”谈到两人的关系时，巴菲特说：“实际上，虽然偶尔会有意见不合，但我们从未有过争执。”而查理认为：“巴菲特是一个表里如一的人”，他说：“原因之一是沃伦的精神是如此愉快，以至于他没有必要记着自己有什么内外界限。

二、在收购企业中发现人才

巴菲特网罗人才的另一个特点是广开门路，从收购的企业中筛选和保留具有独特经营理念，可以合作、可以为他所用的人才。1990年，波克夏公司曾收购一批家族企业，为此巴菲特亲自撰写了一封致董事长们的公开信。信中指出，波克夏公司没有收购部门，或受企业管理硕士训练的经理人，他购并公司、但不提供管理。经巴菲特收购的企业，在经营上均有较高的自由度，并通常继续由同一批家族经营者继续经营。因为这些创立并长期经营企业的家族，有许多都具有较好的经营特色，并形成了较出色的经营风格。而巴菲特出资收购后，努力保留和发挥了这批人才的经营特长，需要巴菲特控制的只有两样东西，一是资金的分配；二是高层管理人员的报酬。除此之外，经理人可以做他们认为适当的一切公司的大小事，并自己作出决定。事实证明，巴菲特这个用人政策是成功的。

家族企业有个致命的弱点，就是在资产管理上常会发生争夺与冲突。而波克夏体制对家族企业实行了合理的改造，每当收购一个家族企业的较大部分股权，并与波克夏合并盈余后，巴菲特都会这样通知卖主：你不会比以前更富有，你将只拥有不同类型的财富，你将会以企业的一部分换来一大笔现金。这些现金最后仍将投入股票市场和债券市场，比起原来的企业，这是你较不熟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悉的领域。但显然，波克夏的入主为原来的家族企业能够获得重新分配其家族成员财富的机会，但同时又为家族保留有他们都较为珍惜的这个祖传企业的部分股权。而对于巴菲特来说，收购一个家族企业，他不仅获得一个优秀的公司，还获得了这个公司经证明经营管理管理十分卓越的经营管理人才。以下是巴菲特收购家族企业的几个成功的例子：

1983 年，波克夏公司收购了内布拉斯加州家具商场（NFM）90%的股权，其余 10%由其原业主布朗金家族成员所保留。而商场的经营则仍旧由家族所经营，其分工是这样的，董事长罗斯·布朗金、总经理路易·布朗金、路易的三个儿子龙、俄夫和史蒂夫继续为公司工作，连他 90 高龄的母亲在 1937 年以 500 美元开办内布拉斯加州家具商场的创始人，罗斯·布朗金太太也每个星期上班七天。巴菲特付给她高于巴菲特本人 10 万美元年薪 2 倍的工资报酬。她的商业常识和工作态度更令巴菲特称赞不已。巴菲特在美国大学讲课时说，布朗金太太虽然是一个未受过教育的移民，但她对“贬值”和“利率增长”的理解，“比所有在场的人都深刻”。在巴菲特的推崇下，纽约大学正式授予布朗金太太“荣誉商学博士”称号。

布朗金太太在 NFM 开业第一天，就为企业确立了“价格低廉、诚实公道”的经营作风。以后这家企业一直保持并沿袭着这一作风，使之远近闻名。巴菲特亲眼看到了布朗金太太击败了一个又一个竞争者。它在奥玛哈仅有一家门面，属全美国最大，面积达 120 万平米。巴菲特称赞它是家具业中的“收费桥梁”。在收购十年后，这家企业，每年销售额由 1 亿美元，上升至 2.09 亿美元，属于波克夏公司的税后净利则达到 7800 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1986年，波克夏公司收购了费奇海默兄弟公司。这是这家公司的董事长鲍勃·海德曼看了波克夏公司的收购广告和巴菲特致董事长的公开信后，认为费奇海默兄弟公司符合巴菲特的条件而主动致函巴菲特的。

费奇海默公司是家专门制造和分销制服的公司，原创办于1841年，在经营100年后的1941年，海德曼家族加入并接掌了该公司，管理该公司的除了鲍勃·海德曼、乔治·海德曼兄弟外，还有他们的儿子卡瑞、罗杰和佛烈德。他们希望波克夏公司收购，一方面可以取得一部分现金供家族成员间进行分配，另一方面又能保持部分所有权，还可以继续经营管理费奇海默公司。

巴菲特与海德曼在奥玛哈晤面之后，决定收购费奇海默公司。虽然，据说后来十余年间巴菲特本人并未亲自造访过这家设在辛辛那提的公司总部，甚至没有到过费奇海默公司属下的任何一个工厂。但这家公司却显示了稳固的经济实力，这主要得益于海德曼家族不断教育公司管理阶层的下一代，使之传统的优秀管理理念长期保持下去。

1986年巴菲特以4600万美元，买下了费奇海默公司84%的股权，在其后的6年间，即1992年，这家公司的年经营收入从7500万美元，增至1.22亿美元，而资本支出每年年均少于200万美元。在此期间，费奇海默公司回馈给波克夏公司4900万美元的税后净利，平均赚进了当初股东权益的14%。

另一个与上述两事几乎相同的故事是，1991年7月，波克夏公司以现金购入了H.H.布朗制鞋公司，也同时吸纳了优秀管理人才法兰克·隆尼。从而在被普遍看来难以经营的鞋业投资中获得了成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低·10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

H.H. 布朗制鞋公司，是1929年雷·海佛曼用1万美元买下的。不久，在该公司供职的法兰克·隆尼娶了海佛曼的女儿为妻。在结婚那天，作为岳父的海佛曼对新女婿说，你应该放弃任何想在 H.H. 布朗工作的念头。法兰克·隆尼就转而到梅尔维尔制鞋公司效力，以其出色的经营管理成绩，后来出任了该公司的总经理。其后，当雷·海佛曼年迈，在90高龄时，他终于收回成命，要求法兰克·隆尼回来经营 H.H. 布朗公司。

不久，海佛曼过世，其家族决定卖掉制鞋公司，于是波克夏公司便入主了该公司。当时，巴菲特是基于以下三方面考虑才决定购入这家公司的：一是这家公司有良好的获利能力；二是法兰克·隆尼同意继续管理这家公司；三是这家公司有与众不同的薪资制度。这个制度就是每年 H.H. 布朗制鞋支付经理人基本薪资7800美元，加上公司资金转投资后盈余的固定比率当作红利。这种薪资制度，按巴菲特的评价，是使经理人与股东们同穿了一双鞋。做到了风雨同舟，利益与共。

由于成功地收购了 H.H. 布朗制鞋公司，1993年秋天，又以4.2亿美元巨款购入了总部设在缅因州的德克斯特制鞋公司，这是全美最大的独资鞋类制造商。从此，由 H.H. 布朗制鞋公司起步到德克斯特公司加入的制鞋业，在波克夏公司中占有一席之地。巴菲特不仅看中了德克斯特公司有长期获利的记录，而且它的产品代表一种独有的商品特许权，德克斯特公司的新英格兰鞋，包括了它享誉全美的平底靴和船型鞋，是德克斯特公司专注的长久目标，这种经营哲学吸引着巴菲特，使他相信这家公司有着很大的潜力。

诚然，巴菲特的投资知识的功底是深厚的，涵盖面也是很广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，但任何人终其一生都不能穷尽他所专攻的那个领域的全部知识，何况是经营管理。这里我们看到了巴菲特是如何在收购兼并企业的同时跨入一个又一个新的经营管理领域，且取得巨大的成功的。说到底起作用的就是他的用人之道，就是他看准了，放手让人才发挥其特长和聪明才智。商场是战场，股市是残酷甚至惨烈的“杀戮”场所，但这里的竞争却是斯文的、风度翩翩的、是知识与智慧的竞争，归根结蒂是人才的竞争，是人才与使用人才者的相互组成的合力的有效发挥，谁能取得一流的人才，并人尽其用，谁就能立于不败之地。对于这一点，巴菲特知道得很清楚，只有他这样的智慧与度量，也只有他这样的精明与睿智，才能使那些各长于一技的经营专家，不仅让出了股份，也贡献出了其经营所长。

三、大胆提拔和重用引进人才

巴菲特在使用人才中，还注意物色选拔和引进新的出色的经理人才。例如收购 GEICO 企业就是一例，虽然保险事业对于巴菲特并不陌生，且堪称行家里手。1976 年空头市场的最高点时，GEICO 公司面临破产之际，巴菲特将其收购下来。这时 GEICO 宣布旅行者公司 45 岁的行销主管约翰·伯恩将成为该公司的新任总经理，巴菲特给他定下的工作目标是使公司业绩起死回生。但是巴菲特也认识到起死回生是一件非常困难的事。

1977 年约翰·伯恩接管 GEICO 公司，并正式推出“自力更生”，推出公司转亏为盈的一揽子计划。为此，他游说政府的保险管理部门和竞争对手，使他们深信，如果 GEICO 破产，将会对全体保险业造成伤害。他的计划还包括提高资本，得到其他公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司再保险的合约，使 GEICO 部分的保单获得再保，并积极削减成本。伯恩上任的第一个年头，便关闭了 100 个营业处，并裁减员工，从 7000 人减至 4000 人。并更改了营业执照，以便在新泽西州和马萨诸塞州销售保险。他告诉新泽西州的政府管理单位，他将不会更新该州的 25 万份保单，因为这将使公司每年花费 3000 万美元。然后他撤除这套使保险客户可以不必提供新的资料，就能更新他们的保险电脑化系统。

GEICO 公司在执行约翰·伯恩计划的过程中，发现公司有 9%的更新保单所定的保费过低，当 GEICO 对这些保单重新定价的时候，40 万个保险客户决定中止他们的保险，这样就使公司保险客户的总数，由 270 万减至 150 万，也使公司圈内保险行业的排名从 18 位降到了 31 位。但人数的减少并未影响业绩的增长，该公司 1976 年的损失为 1.26 亿美元，而约翰·伯恩上任的第一个责任年度，年营收为 4.63 亿美元，而获利却达到 5860 万美元，做到了转亏为盈。

伯恩在处理 GEICO 保险理赔危机中，也充分展示了他的稳健风格。他使公司重新定位，以缓慢的稳定的速度成长，他认为这样可以小心地临近公司的承保损失的费用，比起公司以两倍速度成长而无法控制财务要更为有利。从此，GEICO 已经为他的股东不断地赚取承保的高利润。

伯恩的计划是在公司的支出成本上坚持原则，使 GEICO 能得以改善经营。同时伯恩告诉股东，公司必须重新实行开始创立时所提出的原则，即提供保费低廉的保险商品，并采取措施持续减少公司的成本。伯恩自己带头这样做，即便在 1981 年，公司获得较大发展，上升为全国第七大汽车保险承保者时，伯恩与公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的两位主管三个人还共用着一个秘书。公司的每个员工一年前负责 250 份保单，进步到每个员工负责 378 份保单。

在 GEICO 公司改革的几年中，约翰·伯恩是主要推动者，巴菲特对他十分赞赏，对他说："你就像鸡场的农夫，滚着一颗鸵鸟蛋进入女舍并说：'女士，这正是竞争下的产品'。"

伯恩的工作作风十分坦诚，他不仅在业绩增长的年份向 GEICO 股东报喜，报告进展，当情况变化或变坏时，他也坦白相告。1985 年公司因低估亏损而出现暂时不稳定。此时，在给股东的第一季度报告中，就提出这种情况，人们认为伯恩"比喻公司的情况就像领航员告诉他的乘客：'坏消息是我们迷失了，但是好消息是我们有很多时间'。"当年，公司果然又重整旗鼓，在下半年发布出了重新获利的消息。而公司也由于其诚实而在股东中赢得了声誉。

1986 年，约翰·伯恩在 GEICO 服务十年后转去领导消防员基金，由比尔·史奈德接任董事长和总经理一职。这时，这家公司另一名管理人才已经成长起来，他就是担任 GEICO 副总经理的路易斯·辛普森。辛普森是普林斯顿大学的经济学硕士，毕业后母校为他提供了条件优越的教职，但最后他还是放弃了该职而进入史坦罗及法尔汉姆投资公司工作，1969 年进入西方资产管理公司，1979 年跳槽到 GEICO 前，已担任西方资产管理公司的董事长兼总经理了。巴菲特与伯恩两人一起对辛普森的面谈，给巴菲特留下了深刻印象，特别是辛普森所具有的独立的个性："他具备从事投资工作所需要的理想气质，在与群众合作或抗衡时他也不会特别地开心，他有自己的想法，也乐于其中。"这种性格使巴菲特感觉到，他能够抵抗法人机构的压力，以及避免盲从思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考的模仿。

后来，辛普森于1979年进入GEICO公司，担任专门负责公司资金的运用，包括合资经营的副总经理。辛普森在管理GEICO公司的投资工作中，展现了他独特的个性和独立行动、独立思考的作风。他为GEICO制定了五条投资指导方针，这五条方针是：

（1）独立地思考。辛普森也像巴菲特一样，贪婪地阅读日报、杂志和期刊，以及公司的年度报告，他认为一个投资经理人在接受基本财务的训练之后，最重要的工作是保持阅读和汲取资讯，最后到概念实现。虽然辛普森经常面对许多好的概念而不知如何取舍，但他不愿接受多数经纪分析师公然的建议。一位GEICO的前决策者对此评价说；“辛普森是个安静的人，在这个现代化的世界里，每个人都宁愿用电话谈天，也不愿花心思在基本研究上，而辛普森在作这种基本研究。”

（2）投资是为股东经营高报酬率的企业。辛普森在发现一家能维持高于平均获利能力的公司后，他会找公司的管理者面谈，以确定他们心目中优先考虑的是让股东价值达到最高，还是扩张公司的规模。辛普森在选择管理人员时，也以他们是否愿投资为股东经营高报酬企业为准，比如说他们在自己的公司中是否有一定数量的投资金额；他还测试管理人员是否愿意放弃已经失去获利能力的企业，而以多余的现金为股东买公司的股份。

（3）即使对评价很高的企业，也只支付合理的价格。辛普森是很有耐心的投资人，他愿意等到企业的价格变得有吸引力时财购买股票，他认为最庞大的交易是价格过高的不良投资。

（4）长期的投资。辛普森并不注意股票市场，也从不预测短期市场的变化，他对股市的理解是：“股票市场在许多方面就象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是天气，如果你不喜欢目前的情况，你所能做的就是再等下去。”

(5) 不过度分散投资。辛普森认为广泛而多变的投资组合，反而只会造成平庸的结果，他的作法是将持股集中，如同手榴弹的集束，威力才大。1991 年，在 GEICO 八亿美元的投资组合中，只有 8 种股票。在辛普森主持下的股票投资，从 1979 年到 1989 年，年复利为 26.1%，而同期斯坦普 500 种工业指数仅有 17.4%；从 1990 年开始，GEICO 的投资组合更以 16.5% 的年成长率上涨，而同期斯坦普 500 种工业指数则为 10.8%。多年来，辛普森带领 GEICO 脱离垃圾债券，以及高风险的不动产持股行列。

巴菲特对辛普森极为赞赏，他认为“在产物和意外保险公司界里，路易斯·辛普森是最好的投资经理人。”在史奈德于 90 年代初宣布提前一年退休后，GEICO 宣布将聘请路易斯·辛普森和东尼·奈斯理担任联合总经理，辛普森继续负责资金营运，奈斯理负责管理保险营运部门。

1996 年，巴菲特在波克夏·哈斯威公司股东大会上宣布，如果巴菲特出了什么意外，路易斯·辛普森，这位成就非凡的 GEICO 的投资主管与联合总裁将会接管波克夏的投资部门。由此可见，巴菲特对辛普森寄予的厚望，并非一般。

四、为利用人才优势而收购企业

最能说明巴菲特为网罗人才不惜冒巨大风险的例子是收购首都/美国广播公司，这是一起超越乃师葛拉汉和自己惯于遵循的投资理论即“安全边际”条件，在其投资生涯中为数不多的冒险大胆收购一例。而巴菲特后来也说，他敢冒这个风险，就是冲着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与汤姆·墨非的合作而来的（具体的收购情况，我们在上一章已经介绍过）。

巴菲特为什么花5.7亿美元买进首都公司，这是波克夏公司当时对单一公司作的最大一次投资，虽然它的安全边际按葛拉汉的公式和巴菲特的投资实践看，要远少于他以前所购买的其他公司。答案很明显，如果不是因为汤姆·墨非在主管该公司，巴菲特是决不会做任何投资的。在巴菲特心目中，墨非就是安全边际，这是股票投资中买股票就是买董事长、总经理的最生动的一例。首都/美国广播公司属于那种吸引巴菲特的独特企业，连GEICO的约翰·伯恩也说："沃伦崇拜汤姆·墨非"，还说："只是与他成为合伙人就非常吸引巴菲特。"

汤姆·墨非管理公司的独特之处有以下几点：

(1) 分权经营：墨非是首都公司的董事长，丹·柏克担任总经理，他俩的合作被称作为美国企业里一个最成功的合伙关系。在他俩主持下，雇佣最好的管理者，然后放手让他们经营公司，一切事情由他们自行决定。

这一点，在墨非与柏克的合作早期就是如此操作的，在柏克尚未担任总经理前是受命管理阿尔巴尼电视台的，他每星期将最新报告邮寄给墨非，但作为董事长的墨非从未有任何回应。后来柏克终于收到墨非的回答，他说"我绝不会到阿尔巴尼去，除非你邀请我，或是我必须开除你的时候。"后来在他俩领导下的首都公司，他们所做的只是帮助公司规划年度预算，除此之外，他们期望管理层能把公司当做他们自己的企业一样来经营。

(2) 控制成本。如果管理层无法将这种事作好，墨非就会亲自参与其中，在首都公司购买ABC时，虽然当时公司处于必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

削减开支的窘迫时刻，但为了公司的成长，他决定不惜花费要完成这项收购。但收购一旦完成后，墨非控制成本的政策便立即施行，对于经审慎挑选的董事会成员，墨非删除了薪资以外的额外津贴和支出，裁减公司雇员，有 1500 人领到遣散费后被辞退，ABC 内的会议餐厅和私人专属电梯被停用，洛杉矶市的 ABC 娱乐公司为墨非第一次视察该公司所购买的接送轿车也一并卖掉，以后再去，墨非改坐计程车。

人们说，成本控制意识在墨非领导下的首都公司，已成为一种生活方式。首都公司旗下的费城电视台 VVPVI 是该市最大的电视台，它的新闻部门共有 100 个职员，而邻镇的哥伦比亚广播公司（CBS）则有 150 人。墨非入主 ABC 工作之前，公司雇佣 60 人来管理 5 家电视台，墨非入主后，60 人管理了 8 家电视台。纽约的 WABC 电视台以前雇佣 600 人，毛利率为 40%，墨非接掌 ABC 后，这家电视台雇佣 400 人，毛利率为 50%。在决策分工上，一旦公司经济上的危机获得解决，墨非就依靠柏克去管理经营决策，他自己则集中在收购和股东资产上。

（3）确保充足的现金流量。这是广播和电视网企业的基本经济特质，由于墨非的成本控制的成功，使首都公司有非常庞大的现金流量。1988 年至 1992 年，首都公司累积的营运资金达 23 亿美元。在这种情况下，墨非对他关注的媒体产业收购原则，还是坚持绝不以过高的价格购买，虽然他具备轻易就吞并其他媒体企业的条件，但是他甚至会因此等上几年，直到他发现有适当的产业，他不会因为有足够的财力可以买下一家公司就进行交易。墨非和柏克都是管理媒体企业的行家，知道媒体企业有明显的景气循环周期，若以大量举债支援并购所需的现金，那么将会给股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来难以承受的风险，柏克以对墨非的高度信赖说："只要我们其中任何一个人认为一笔交易可能会严重地伤害到公司，墨非就会立刻叫停。"

巴菲特对墨非的称赞是有依据的，此前，巴菲特多年来已观察过无数企业的运作和经营方式，他认为，首都公司无疑是经营得最好的。自 1977 年开始，墨非将流通在外的股票比例降低了 17%，删减了一半的长期负债，而且将变现能力的资产提高到超过 10 亿美元。此外这家公司的分权经营策略也符合巴菲特的一贯经营思想，因为巴菲特只在波克夏的非保险企业牵涉到管理人员薪酬和资本转投资时，才会参与其中。

巴菲特在投资首都公司股票的同时，也将未来 11 年中所有的股东表决权都转交给了墨非和柏克，只要他们两人其中之一在继续管理公司，这个约定就成立。巴菲特对他们两人的评价是："汤姆·墨非和丹·柏克不只是伟大的管理者，他们也正是那种你希望自己的女儿和他结婚的男人。"可见巴菲特对他俩的器重。

巴菲特在其漫长的投资生涯中，营造起了一个光芒四射的"波克夏王国"，并在他的旗帜下组织起一支人才荟萃的投资智囊，巴菲特从不讳言，在他的投资事业中，这些人是功勋卓著的，中国古语所云："良禽择木而栖"，对于这些能人来说，服务于波克夏体系，集结在巴菲特麾下，绝不仅是知遇之恩使然，他们在这里能享受人才的人格尊严，有充分施展才华的天地，有精神到物质的全部回报。更重要的一点是，他们与巴菲特的投资理念是那么吻合，几乎浑然一体，从这个观点看，巴菲特似乎不只是一个人，而是一个在同一理念支配下，共同运作的投资群体的代表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　思贤若渴觅良将

乔治·索罗斯的人才组合没有巴菲特那么复杂和庞大。而且纵观索罗斯数十年投资生涯，能与之合作得好的人才，并得到索罗斯高度评价的人就更少，吉姆·罗杰斯算是与之合作出色，且受到包括索罗斯在内的投资界好评的第一人。

一、吉姆·罗杰斯

吉姆·罗杰斯出身于阿拉巴马州的德摩波里斯镇，其父亲是波登化学公司的一名厂长。罗杰斯也是一位有金融投资天才的人物，他在学生时代就注意国际汇率和投资变动的情形。1964 年从耶鲁大学历史系毕业后，不知何去何从，申请了好几个研究所，在校园人才招聘活动中也好几次参加面试，后来被多明尼克公司录用，但仅工作了几个月，就赴英国牛津大学攻读政治学、哲学和经济学。令人惊奇的是，这个甚至不知债券与股票区别的小伙子，却很快爱上了证券投资行业。他认为这个行业如此简单，一是不要许多钱；二是要肯动脑筋；三是关心世界大事，酷爱读书，注意世事的变化。罗杰斯认为上述三点是作为一个投资者的基本素质要求。

罗杰斯曾在军队服役两年，一面服役，一面却关注着股票市场，他那时就以擅长发掘好股票著称，甚至替指挥官经管股票投资事务。

1968 年，作为初出茅庐的年轻投资者，他开始股票交易时的投资仅 600 美元，但他没有本领保住这 600 美元。初入股市，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为判断失误，他认定的空头市场没有来临，使这次投机归于失败，结果反赔了5000美元，这几乎是他当时仅有的全部资本。这时一位资深的投资人告诉他："你在一笔交易上所学到的会比两年管理学院中能学到的多的多。"也正基于此，罗杰斯放弃了再读企管硕士的念头，而专志于金融投资。

1970年，罗杰斯加入了安霍达公司，在索罗斯手下工作，但那时正好实施新的经纪商管理法规，不允许罗杰斯或索罗斯从事个人的股票操作，安霍达公司也不希望两人离职。但渴望当独立基金经理人的愿望，使他们终于双双向公司提出辞呈。1973年，他们创立了索罗斯基金管理公司。从此开始了索罗斯称之为"两人比肩与全世界交手"的合作。作为一个杰出的分析师，罗杰斯的工作十分勤奋，而且很理解并认同索罗斯的思想构架和投资哲学，因此两人的合作很成功。罗杰斯负责作分析，而所有的决定则由索罗斯作，用索罗斯的话说"他从不扣扳机，我不让他扣扳机。"有时候索罗斯也出点子，罗杰斯负责研究，如果进入新领域并出了岔子，那末索罗斯也加入进来研究。两人工作的原则是先投资后研究，索罗斯负责投资，罗杰斯负责研究。

刚创业时，索罗斯基金管理公司仅三个房间，且离华尔街很远，人们显然不解，一个专志于投资的人和一家基金管理公司为什么会离华尔街远远的。按罗杰斯的说法是"他与索罗斯和典型的华尔街思想合不来，因此似乎找不到好理由置身于华尔街上。"这一点索罗斯与罗杰斯的想法是完全吻合的，比如说使他们一直存有芥蒂的用人问题上，虽然罗杰斯不希望增加人手，希望保持他们的伙伴关系，但随着业务规模扩大，索罗斯要雇佣新人，但他们的原则是，要到华尔街没有经纪商背景的新人中去找，且由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯从头开始加以训练。索罗斯说："这种做法完全悖离华尔街传统，因为我们觉得任何人只要有点华尔街经纪商的背景，这个人就已经完全无可救药了。"因为他俩认为，所谓的"华尔街智慧"就是传统智慧，是常理。索罗斯说："由于我们要和华尔街互别苗头，事实上我们与华尔街传统有很大差异，所以怀着传统智慧到我们公司来的人根本无法适应我们的业务。"对于这一点，罗杰斯是非常坚持的。

索罗斯基金管理公司的工作风格比起紧张忙碌的华尔街公司，要轻松悠闲得多，职员们穿着网球鞋上班，无论索罗斯和罗杰斯都喜欢办公室这种非正式的气氛，他们都希望能保持下去，不管赚多少钱，而事实上，每人每星期有 80 小时扑在工作上。

刚开始公司只有 3 个人，索罗斯管操作，罗杰斯管研究，还有一位秘书。他们专注于手中的工作，省却了大公司繁杂的事务和文书工作。两人都是一等一的高手，在各种各样的市场都能操作，包括货币、商品债券和股票，是同行业前所未有的、更难能可贵的是他们合作的十年间，没有一年是赔钱的。

索罗斯与罗杰斯的配合堪称天衣无缝，罗杰斯说："如果我们的看法不同，通常我们什么都不做。"但是又不永远如此，如果其中一个人对某笔操作有强烈信心，他会照自己的看法去做。罗杰斯又说："等我们做完事情，那笔操作是对或错，就十分清楚。我们彻底思考过某件事情后，共识便会形成。我讨厌用这个字眼，因为取得共识的投资是个灾难，但我们似乎总有相同的看法。"

两人都看很多东西，他们订有 30 种业务刊物，也研读一般杂志，到处寻找可能有价值的社会或文化趋势。数百家公司把索

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗斯基金管理公司的名字列在邮寄名单上，这家基金的档案包括1500家美国公司和外国公司的记录。罗杰斯每天都要阅读20～30份公司年报，希望找出若干有趣的企业发展动向或若隐若现的长期趋势，特别是那些别人看不太出来的东西。

这种被他们寻找的东西，常是突然转变的先兆。索罗斯则高度警觉某些股票的这种突然的转变，罗杰斯说："我们对一家公司下一季会赚多少钱，或者1975年铝的出货量会是多少，不如对广泛的社会、经济和政治因素会如何影响一段时间内某一行业或类股的命运感到兴趣。如果我们看到的和某支股票的市场价格有很大的差距，那再好不过了，赚钱的机会来了。"

1972年该基金对石油的投资，是罗杰斯对行业分析的结果，也是索罗斯分析美国越来越仰赖外国能源，必然有一天会使石油钻探、油田设备和煤矿的股票发迹。1973年阿拉伯国家的石油禁运，导致了股价上涨。其后，粮食危机，阿拉伯、以色列的续罪日战争，科技股的投人等等，都被他们一一预先抓住了人货机遇赚了大钱。《华尔街日报》赞扬他们说："这么多年来，两人的拿手好戏，是在某些股票未受青睐前就买进，等到如日中天之际再卖出。他们通常忽略大型共同基金、银行信托部门和其他机构投资普遍持有的股票——除非有放空良机。"

但罗杰斯与索罗斯一样，都是独立个性那么鲜明的人，这两个人暂时——整整十年走到了一起，虽不能说很短，但毕竟不能长久相处，分歧加大了，分手也势在必行了。

据索罗斯回忆说：他们的分歧是从用人开始的，公司找来一批人，经罗杰斯受训，后来这批人陆续向罗杰斯提出反对意见时，罗杰斯显得不能忍受，他受不了下属的批评。索罗斯说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"他一向都很能接受我的批评，我批评他，他从来不觉得不愉快，但他不能接受他的门生的批评，或和他们意见相左。所以只要这些人逐渐上路，越来越能干以后，他总千方百计对付他们，使公司的气氛变得很不愉快。为了这缘故，我们总是留不住开始自主的人，于是公司出现了真空，我们的生意越做越大，却还得事必躬亲。对我们来说，成功只给我们带来更多的工作、更多责任，而这种情形发展下去，最后终于迫使两人拆伙。"

索罗斯曾想挽救他俩这对伙伴关系，并为此作了努力，70年代后期，他在蒙特雷曾专门向罗杰斯提出了一套三步骤策略："第一是合力建立一支团队，假如这一点办不到，第二步就是我独立建立一支团队；假如这样也行不通，就由别人来建立团队，我不插手。"于是先把基金改名量子基金，在1978年实行了第一步，但到1980年，索罗斯发现事未凑效，于是只剩下双方分手散伙这惟一通途了。

二、马凯斯和拉法叶

罗杰斯与索罗斯的分手，使索罗斯一时间难以找到合适的人选来填补这个"人才真空"，而迫切需要选拔足以交付重任的索罗斯真有点对此感到无奈。一度陷入痛苦之中，这段时间也可以相对地说是索罗斯投资事业的低潮期之一。在1980年罗杰斯离去到1988年朱肯米勒加盟的的八年间，曾有两个人较短暂地与索罗斯合作过。一个叫詹姆士·马凯斯，原在明尼苏达州经营明尼亚波利斯一个叫IDS进步基金的大型共同基金。马凯斯应该说也是一位少年得志的投资奇才，1982年年仅33岁的马凯斯管理的基金，增加了69%，成了当年首屈一指的共同基金。索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与马凯斯于年初见面，有意考察他，这一年间他们又断断续续地见了15次面，每次见面索罗斯都要给这位年轻的基金经理人做“心理体操”，请他参加索罗斯一整套的研讨会，并不断向他提问，对于索罗斯来说也一直反复衡量着这位踌躇满志的青年是否就是自己要挑选的合适人选。

1983年元旦，马凯斯正式到索罗斯那里报到，索罗斯把基金一半的投资组合交给他，另一半交由其他10位经理人，除了处理国内投资，马凯斯也支援索罗斯的国际投资活动。这段时间索罗斯退居幕后，做宏观分析，研究国际政治、全球各地的货币政策、通货膨胀、利率和汇率的变化，而马凯斯则寻找能从这些预期中的新变化里获利最多的行业和企业。

如果预期利率上升，索罗斯要马凯斯找出可能受影响、利润下降的企业，好放空那个行业的股票。根据马凯斯的回忆，索罗斯每天上班前，要举行某种仪式，既思索当天金融市场可能发生的几种情景，他称之为“预期架构”，然后根据这个架构，决定买卖行动。每天交易结束后，他俩会积极检讨当天的所作所为，经常两人一谈就到晚上。马凯斯说，这种谈话很快活，“但十分紧张。乔治·索罗斯有件事做得很好，就是当你解释某样东西时，他能够看着你，而且指出何时你强词夺理。”

1983年，索罗斯与马凯斯合作，基金当年增长了24.9%。但是在索罗斯心目中，马凯斯的表现只能属于中等，于是经过一段时期，特别是1984年，基金增长只有9.4%时，索罗斯决定亲自出马了，他对马凯斯说：“不管喜不喜欢，我都是这艘船的船长，而我见到百年难得一见的风暴即将来临。在百年难得一见的风暴中，你需要一双最能干、最好、最有经验的手去掌舵。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须面对它，在我们两人之中，那个人是我。”

索罗斯预见的风暴是，美国经济在里根 1980 年初高支出、不加税的政策实施后，终于崩溃。索罗斯确信，美国经济将走向萧条。索罗斯宣布改组基金经理人，计划另雇两人。他认为理想的组织应有 4～5 个专家，才能提供 1～2 人小店所没有的深度和纪律。他告诉马凯斯，愿意的话可在一个较低层次的位置上，领导一个小组，对此安排，马凯斯不能接受，于是离开了索罗斯。

继马凯斯之后，艾伦·拉法叶被索罗斯选中，拉法叶是 1980 年至 1984 年期间安霍达公司研究部门的两名主管之一，这家公司索罗斯曾服务过 10 年，两人此前没有见过面，拉法叶听过索罗斯的大名，经索罗斯手下的几位外部经理的推荐，说他可接索罗斯的第二高位，特别是他具有在全球经济研究方面的背景。

索罗斯约拉法叶共进早餐，拉法叶知道除他之外有 75 位候选人排队等候与索罗斯见面。经过两次见面，于 1984 年 9 月初，正式签约接受索罗斯的工作安排。

艾伦·拉法叶在索罗斯的麾下工作了差不多 8 年，但直至 1992 年底他回到布雷克罗德安霍达公司当资深副总裁、全球策略部门主任、资深投资组合经理等职时，并没有多项关于他事迹的记述。是否与索罗斯关照他的不许与新闻媒介多接触有关，还是作索罗斯的副手其光芒全被索罗斯自身的耀眼亮光所掩盖。总之，连索罗斯本人也很少提及这一点。

三、选中朱肯米勒

如果说在索罗斯的投资生涯中，罗杰斯有着与索罗斯共同打基础，开天辟地的功劳的话，那么斯坦利·朱肯米勒则是与索罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯同创辉煌，将其事业攀向峰颠的第一人。

号称华尔街投资奇才的斯坦利·朱肯米勒，1953年生于美国费城，这个至20世纪末尚不满50岁的人，于1988年当上索罗斯第一助手时，才年仅35岁。

朱肯米勒在英国读完大学取得学士学位，后在缅因州鲍登学院获得经济学的优等成绩，又继续到密西根大学的研究所攻读经济学，但这使他感到不满足，因他发现课程太偏向计量和理论，他觉得离实际世界似乎太远，感到很无聊，于是在第二个学期便中止了学习。

1971年他在匹兹堡国民银行干管理培训工作，后又被该银行信托部聘为银行业和化工业股票分析师。此后不到一年，升任年薪为48000美元的事业部主管即股票研究主任，当时他年仅25岁。大胆任用朱肯米勒，反映出他的顶头上司斯波罗·屈佛斯确具远见卓识，因当时投资部既有工作经历长达25年，年近50岁的职位比他高的人，其他分析师中还都拥有比朱肯米勒高的管理硕士学位，但屈佛斯看中了朱肯米勒血气方刚、敢于冲锋陷阵的优点。这是因为1978年，美国的小公司股票已经经历了大约十年的熊市了，因此，屈佛斯认为在下一个十年的某个时期，将有一个巨大的、资金进出极其活跃的牛市出现。而十年熊市，已使经历者包括屈佛斯自己产生了很多恐惧。因此，屈佛斯对朱肯米勒讲：“你并没这种经历，我想我们可以由你组成一支队伍。因为你不够聪明，没有经验，敢于做什么股票都敢买的傻事。”也就是说，屈佛斯发现了朱肯米勒身上的某种“傻”气。

在这个岗位上干了两年之后，朱肯米勒离开了匹兹堡国民银行，创立了自己的基金管理公司，这个公司名叫杜肯资本管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1986年，朱肯米勒被屈佛斯基金聘为基金经理，根据协议，他仍可以管理他的杜肯基金。此时，朱肯米勒的管理风格已由传统的单一持股转向把债券、外汇和股票的相互结合起来的折衷性投资。而且进出市场既做多也做空，使他的投资才华得到发挥，也得到了屈佛斯基金公司很高的评价，并专门开发出几个新的基金让他管理。其中最出色的是一种成立于1987年3月的“策略积极投资基金”，在该年的第二季度即增长40%，在其后的17个月中，直至他离开时为止，该基金是业内表现最好的基金。此时，年轻的朱肯米勒已管理着7个屈佛斯基金，外加他自己的杜肯基金共8个基金，使他在投资界声誉鹊起，并传到了索罗斯耳朵中，引起了索罗斯的注意。

求贤若渴的索罗斯自罗杰斯离去后虽先有马凯斯，后又有拉法叶，但都不完全符合他的标准，他决定找个人，不只是要主持基金的日常经营，而且希望终有一天也能接下整个业务，他希望这个人能在广泛的投资选择中做出决策，而且这个人能放在掌舵的位置上，这几乎是乔治·索罗斯这辈子必须做的重大决定一。就在朱肯米勒进入索罗斯视野时，朱肯米勒也注意到了索罗斯。当时，索罗斯的《金融炼金术》已经出版，虽说金融投资界不少人认为该书晦涩难懂，但朱肯米勒却觉得颇有意思，于是找索罗斯一谈，两下互相看中，朱肯米勒符合索罗斯要选的优秀人才标准，而朱肯米勒将索罗斯视作他的偶像。他说：“就执行我所用的操作哲学来说，他似乎领先我20年。”这里指的哲学是索罗斯做多一组精选的股票和放空一组精选的股票，然后运用信用杠杆操作斯坦普500种股价指数期货、债券和货币。

但对于朱肯米勒来说，他不愿离开他管理的基金，他为屈佛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯基金工作得忠心耿耿，他为基金赚了不少钱，他认为屈佛斯公司会因此给他丰厚的酬劳，因此，对于索罗斯的邀请他一直在犹豫而未直接答应。索罗斯此时也有非要他不可的决心，因为他看到了朱肯米勒的本领，并用少有的夸赞他人的口吻说："事实上，他在股市崩盘时的应变手法的确比我高明。"到了年底，由于朱肯米勒指望的屈佛斯公司的报酬迟迟不发，于是朱肯米勒决定加盟量子基金。

当朱肯米勒决定成行时，他的许多良师益友都劝他不要去，因为索罗斯的外界传闻并不好。索罗斯曾暗示过要挑他当接班人，但到索罗斯家中应约会面时，索罗斯的儿子也告诉他，他是第十个"接班人"，其他人都没有呆长过，到索罗斯办公室，同事也说过"接班人"这种事。

朱肯米勒有自己的想法，他仅仅通过与索罗斯的几次接触，觉得已学到了很多东西，所以到那里去是值得的，无非干不长会被解聘，即使在这种情况下，朱肯米勒说："我也可以学到我在这一行业中获得教育的最后一章。"因此，他毅然来到量子基金，走上了与索罗斯合作的道路。

两人的合作从 1988 年 9 月开始，前六个月，用朱肯米勒的说法是"做得真苦"。两人可能有类似的操作哲学，但具体策略却不同。对于朱肯米勒来说，他要想独立运作，不喜欢索罗斯站在前头盯着他，或者来个马后炮，事后批评他的每个行动。而索罗斯则不想在一开始就给朱肯米勒很多自由。因此，朱肯米勒必须自己想办法取得那样的自由，接着索罗斯才会放权给他。

朱肯米勒不想和老板发生冲突，开始时总是遵从索罗斯的投资建议，因索罗斯在他的眼中是导师，是伟大的投资家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但委曲求全只适用于一时，而不能长此以往，用中国人的话说是“一山容不得二虎”，朱肯米勒终于明白地告诉索罗斯：“厨房里不能有两位厨师，这是行不通的。”因为索罗斯总是推荐他认为好的股票，到 1989 年 8 月，索罗斯甚至把朱肯米勒所建的债券仓位全部卖出平仓，这种举动也是索罗斯前所未有的，于是两人发生了不可避免的争执，因为朱肯米勒对这笔债券交易是深具信心的。两人都十分光火，甚至互相对骂，最后还是索罗斯先冷静下来，保证他会保持距离，并原则决定六个月之内不来过问朱肯米勒的工作。但事情决不是那么简单，对两个个性很强的人来说，相处得很协调是十分困难的。索罗斯自己也说：“起初他觉得和我做事很困难，虽然我给了他很大的权限，却因我的存在而束手缚脚，而且觉得他不会做得像加入我公司之前一样好。”朱肯米勒事后说：“当时我对他六个月不过问我的工作安排太过乐观。”事实是索罗斯“简直不能容忍”。

东欧形势的急剧变化，给朱肯米勒与索罗斯的合作创造了机会，否则恐怕难以为继。1989 年下半年，索罗斯的注意力放到了东欧，朱肯米勒说，由于索罗斯远在东欧，“就算想插手，也做不到。”索罗斯也是这样交待朱肯米勒：“必须负起全责，经营基金。”至此，两人的关系终于理顺了。索罗斯称，我算是教练，他则成了参加比赛的选手。

这段时间是朱肯米勒在量子基金展露才华的机会，他相信柏林墙倒塌之后，德国马克会升值，这也符合索罗斯的货币理论，即如果伴随着扩张性的财务政策和紧缩货币政策出现巨大财政赤字，则该国的货币会升值，1981 年至 1983 年时期的美元就是这种状况。当时由于巨大的财政赤字，公众舆论都认为美元将贬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，然而由于紧缩政策吸引美元大量流入美国，结果美元不仅不贬值，实际上反而升得很快。

1989年的德国，也出现了这种情况，当时西德为了重建东德，准备承担巨额的财政赤字，而且德意志银行并不放松对通胀的控制。于是朱肯米勒抓紧这一机会为量子基金做了第一笔大买卖，买进了大约20亿美元的德国马克，并获得了丰厚的利润。

接着朱肯米勒又判断日经225种股价指数涨得太高，从几年的图表上看，日经指数已到了过分伸展的地步，历史证明，此种情况下均出现过股票开始脱手的现象，最坏的情况是出现震荡的横向盘整。其次，股市会出现巨大的投机式喷出形势；再次，也是最重要的，日本银行开始执行以令人吃惊的程度收紧货币的政策。这次放空日经指数，又使量子基金获得巨大的收益。

1991年的海湾战争，又给了朱肯米勒以展露才华的机会。战争开始前，朱肯米勒已在美国和日本股市上做了30亿美元的空头，当时大家一致的看法，一旦战火爆发，市场便会重挫。

但朱肯米勒却与常人见解不同，认为战争爆发，股市会大涨。当时大家都在等待战争发生后再买入股票。但朱肯米勒坚持认为必须在美国最后通牒终止的1月15日前买入股票。因此在整个股市猛涨之前，朱肯米勒的瑞格逊基金全部由空转多，量子基金也开始转多，在战争之后几天内全部做多。

结果证明朱肯米勒的判断是对的，虽然当时还有许多后来证明是错误的全球30亿美元股票空头仓，30亿美元放空美元做多的马克的空头仓，以及很大的日本和美国债券空头仓。尽管如此，量子基金在那年的成绩还是很出色的。那一年量子基金赚了53.4%，总资产达31.5亿美元以上。因为这一年还有朱肯米勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最大和最成功的操作，他投资120亿美元在欧洲、日本和美国债券以及货币上，使量子基金赚了很多钱。量子基金发言人就此发表讲话："我们有很幸运的一年；从来没有这么幸运。我们在股票、外汇和债券上都赚了不少钱——像这样每个地方都大赚，并不常见。"

朱肯米勒最崇拜索罗斯，在索罗斯身边也工作了很多时间，因此当记者问到他从索罗斯那里学到了什么时，他回答：最有意义的是，我深刻了解到，并不是搞明白你是对还是错才是重要的，而是要搞明白你对的时候你能赚多少钱，你错的时候你会亏多少钱，这才是最重要的。索罗斯对朱肯米勒的批评是，尽管对市场判断是对的，但没有能最大限度地充分利用机会。朱肯米勒对此感到心悦诚服。

朱肯米勒举例说，在我为索罗斯开始工作不久，我对美元很不看好，故而做下大量沽空美元买入马克的仓位。索罗斯问我："你建了多大仓位？"我回答："10亿美元的仓位。"索罗斯不屑地反问："你把这也叫做仓位？"朱肯米勒按照索罗斯的提醒，把仓位翻了一倍。结果，这笔交易获得了惊人的效益。

按索罗斯的教导，一旦你对某笔交易极端有信心时，你就应该敢于扼住机会的咽喉不松手。这需要有作头猪的勇气，这需要敢于巨额透支抓住盈利不放。按索罗斯的哲理，某件事干对时，他总会认为仓位持有得不够。

索罗斯也是我所见过的最善于接受亏损的人。他对一笔交易的赢亏不很在意，如果某笔交易没有奏效，而他对另外一笔交易感到有充分获利的把握时，他就会轻松地把这笔未奏效的交易头寸平仓了结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用索罗斯的比喻说：架子上有许多双鞋子，挑最合脚的穿吧！如果你极端肯定，认错认赔并不会妨碍你。

索罗斯与朱肯米勒成功地合作，使索罗斯极为满意，称朱肯米勒为他的“第二自我”。从技术上说，朱肯米勒是量子基金12名常务董事之一，但整个作业都有他主控。朱肯米勒接掌量子基金的五年间，平均每年增长40%，比索罗斯掌握期间的年平均30%成长率还高。

朱肯米勒的投资原则主要有两条：即是保管好资本和管理好基地。朱肯米勒认为，为了达到真正杰出的业绩，在进展顺利，得心应手时，要充分利用处境的优势，那时是真正需要你紧握桂冠不放的时刻。杰出的记录需要避免出现亏损年，要尽力创造一些每年收益率二位数以上，乃至三位数的年头。对于每个投资者来说，管理好基金意味着当你处于不常遇见的好机会，对深具赢利信心时，就要“有敢于作头猪的勇气”。

朱肯米勒的教训是：如果发觉弄错了，就应立刻纠正。面对与己不利的证据仍维护自己原来的头寸，或者拖延等待，希望看看市场能否恢复的话，就会遭受巨大的损失。这种善于接受痛苦，并能毫不犹豫、毅然决然地作出相应反应的能力，是一个伟大的交易员必须具备的品质。

朱肯米勒对于个股评价的原则是，第一步要搞清楚究竟是什么因素使该股上涨或下跌。在市场中每个行业各不相同，同一个行业中各个个股的细节也不尽相同。

对于交易风格，朱肯米勒坚持灵活原则，既做多头，也做空头。在牛市敢于作头猪，在熊市要全部转为现金。面对股市这位严峻的老师，对于因为绝望挣扎而产生的交易所必然带来的粗心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疏忽总是要严加惩处的。

市场的一个基本真理，就是在你非赢不可时你不会赢。

第三节　人以群分尽其才

人以群分，从在巴菲特和索罗斯两面帅旗下集结的人才来看，其差别是十分明显的。巴菲特及其波克夏体系需要的是投资理念、投资风格与巴菲特相近的投资型人才，或西方投资理论中称之为的“价值型”投资学派；而索罗斯及其量子基金帐下，需要的是投资理念、投资风格与索罗斯相近的投机型人才，亦即西方投资理论中称之为“增长型”投资学派。这两种投资理念、投资风格及投资理论的差别，也直接反映在以巴菲特和索罗斯为代表的不同类型的人才身上，他们各自由于思想相近、气味相投而选择适合的目标聚集在波克夏公司或量子基金中组成合力，创造出各自的辉煌。

这里我们又一次看到巴菲特与索罗斯之间，在网罗和使用人才等方面显著的不同之处，归纳起来有以下几个方面：

(1) 需求不同。出于各自不同的投资目标和战略动机，巴菲特与索罗斯对于人才的挑选上是完全不相同的。借用田径运动员的不同，用一句通俗的比喻来说，巴菲特需要选择的是耐力充沛的中长跑选手；而索罗斯要的则是爆发力强的短跑健将。巴菲特及其波克夏公司在投资市场里寻觅着一个个有投资价值的企业，将其收入帐下，而一家企业经营的好坏，很大程度仰仗于能干的经营管理层，而他们的经营策略、管理思想和管理作风不是一朝一夕就能收效的，从巴菲特收购的一个又一个家族型企业中我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更能明显地看到，一个企业的经营管理思想和企业特质，是需要经过长时期，有的甚至几代人的共同努力才能形成，一个品牌，一个优秀企业文化的产生，都不是随手拈来那么简单的事，而是全体员工，经过数十年乃至上百年的文化积淀。而巴菲特看重的就是这种优秀的管理人才，优秀的经营特色和优秀的企业文化。何况按巴菲特的投资策略，都不是在这些企业顺风顺水的全盛时期收购的，都在是这些企业遇到困难，甚至面临破产的困难境地才将它们收购的（当然这里有可供巴菲特发现的潜质和将来的前途，也有低廉价格所代表的安全边际)。对于巴菲特来说，只有这些企业的优秀管理人才在，而且继续帮助其经营管理，这样的企业就值得收购。而且，正由于巴菲特看重的是企业的未来，目标在于长远，他就不会计较眼前的曲折，或者低谷。正是由于这一批优秀的“中长跑式”人才的共同努力，使波克夏公司体系中的企业度过暂时困难，坚持发扬优良传统，而且越经营越出色，在以后年相当长的时期里给予了巴菲特和波克夏公司以丰厚的回报。

而索罗斯需要的是果断决策的、速战速决的、且爆发力强、起步速度极快的“短跑健将”型投资基金经理人。对于量子基金说来，及时洞察美国乃至全球经济、政治、社会动向，抓住每一个国家的经济政策、货币政策、政治形势及其关连作用可能形成的投资机会，是该基金赖以生存、成长和迅速发展的关键所在。索罗斯本人自然是这方面顶尖级的行家里手，但他也面对日益庞大的基金感到有点力不从心，他需要寻找类似于他这样的思想敏捷、反应迅速、判断正确、敢于出击的投资基金经理人，象罗杰斯、朱肯米勒这般的人才。作为投机，作为资金力量浓厚，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模巨大的投机行为，是机不可失、时不我待的，它对人才的要求是非常严格、非常挑剔的。一段时间中，我们看到由于罗杰斯的离去，给索罗斯留下的“人才真空”时间长达八年之久，在朱肯米勒到任之前，索罗斯虽一方面想卸下重任，一方面又不得不亲自出马。有段时间只能让他并不很满意的人去上阵，真所谓“蜀中无大将，廖化当先锋”，但遇到风浪，仍只得自己出马掌舵，当他的“船长”。

如果中长跑运动员不易物色，短跑健将似乎更难挑选。巴菲特要考察多少个企业，才能比较出某一企业的管理人才是出类拔萃的，而索罗斯为选拔人才一连好几年几乎年年月月地找人谈话考察，以至拉法叶与索罗斯面谈时，等着排队谈话的竟还有 75 人之多。可见巴菲特与索罗斯在挑选人才方面，已到了近乎苛求的地步。

（2）数量不同。在人才的聚合方面，巴菲特与索罗斯所需要的数量相差很大，当然巴菲特的资产远比索罗斯多也是一个重要原因，但主要的差别在于，巴菲特管理的是企业，是属于各种不同类型的企业，这一点巴菲特自己也是很有自知之明的。一个人不管他有多少能干、多少聪明，也许他只能成为某一行或某几个行业的专家与内行，谁也无法掌握 360 行，且做到行行精通的。由于波克夏体系俨然是个庞大的投资帝国，一个总的波克夏投资系统中，又分若干子系统，每个子系统的触及又伸向本行业以外的投资领域。因此，巴菲特的人才组合中，既有作为他左右手的波克夏公司的第二把手查理·门杰，也有华盛顿邮报公司、GEICO 保险组织、首都/美国广播公司等永久持股公司的高级管理人才，还有这些下属的控股公司的各种企业。可以毫不夸张地说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特帐下是个庞大的由各种人才组成的集团军，是一个组织严密、分工周详、各司其职的人才集群，而正是他们，在巴菲特领导下，围绕巴菲特的投资思想、投资理念构成了波克夏王国。而巴菲特正是这个王国权力中心手执权杖，发号施令的“国王”，或世人给其的美称：“股王”。

相对于巴菲特，索罗斯无须那么多、那么大的人才集团军，他需要的成员是一夫当关，万人莫敌，扼守要道的良将，是可以将量子基金经营重任托付给他的基金经理人。这样的人才又应了一句古语“千军易得，一将难求”，何况这是一个身系投资者利益的全球最大投资基金之一的经理人，这种投资领域的决策型人士不仅过去难找，现在也难找，用“奇缺”两字形容之，并不为过。只要看一下，以索罗斯量子基金这种知名度在寻找一个合格的经理人尚困难如此，其他基金要找这种人才的难度足可见一斑了。曾有专家指出，当前中国最缺少的也是这种基金经理人，想必此话是有道理的。

(3) 责任不同。巴菲特由于其人才组合群体的庞大，各个领域、各种企业的多样性，因此，从某种程度上说，他的投资风险也相应得以分散。正因为它具有众人拾柴火焰高的凝聚力，它的抗风险能力也相对较强，分散于各个管理人才肩上的风险责任也相对较轻。

而索罗斯所挑选的人才来说，其风险责任显然很大。试想，作为投机事业，索罗斯全身心投入，犹嫌精力不济，他挑选的接替他挑起重担的人，其责任岂能更轻。作为投机，如果判断失误，如果临阵胆怯，如果不抓住该赢的而且必须赢的机会，如果一错再错，陷入深渊，其后果怎堪设想。成也萧何，败也萧何，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量子基金经理人肩上的风险重担应是可以理解的，虽说做此行当的未必是超人，但必须是天才应该是没有争议的。

（4）风格不同。这里所指的风格不同系两层意思，既是指热心网罗人才的巴菲特与索罗斯之间的风格不同，也是指这些人才本身所具有的性格特点。就风格的涵盖意义而言，当然包括一个人的人格、性格、品格等种种素质而言。

巴菲特用人可谓“宰相肚里能撑船”，他约法在前，只有涉及高层管理人员的薪资和行业外再投资等大问题他才会过问，其余事均放手让那些经营管理人员自主经营。他对首都/ 美国广播公司的管理，一如该公司董事长汤姆·墨非的作风，大胆放手，不加干涉。当然前提是在收购这些企业前，他就对这些企业的特点，这些高级经营管理人员的管理思想、管理作风和经营成果有所了解，有所比较，还考察过他们的历史业绩，可谓知人善任、烂熟于胸，用人不疑，疑人不用。而且一经使用，他亦遵守诺言，巴菲特与他们在工作上乃至私人关系上都相交得十分良好，这使在他领导下的人才对他心悦诚服，为着企业的发展，为着波克夏公司的利益而不懈努力。当然，他们自身也得到了丰厚的回报。由此观之，巴菲特的成功，不仅仅是投资的成功，也是他用人之道的成功，许多濒临破产、奄奄一息的企业，经他收购重组，让人才发挥作用，大多焕发生机，反过来又创造出良好的效益，给巴菲特和波克夏公司以加倍的回报。

应该说巴菲特手下的这些经理人员和高层主管也都个个信守诺言，忠诚勤恳而非仅追逐小利的凡夫俗子，在巴菲特成功的纪念碑上，雕刻他们的业绩和名字，也就理所当然的了。巴菲特对此亦很看重，他认为投资上美好的合伙关系非常珍贵，只有有了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种基础，你才能永久持股，永远是赢家。

索罗斯的性格与巴菲特正好相反，他想用人替代他，但又处处放心不下，正如索罗斯自己认识到的他自身固有的那种性格弱点，即使拥有亿元财富，也不敢承认自己的成功，他怕因承认自己的成功而放松警觉，他害怕失败。后来，他克服了这弱点，尽管输了钱，但还是宣布自己取得了成功。不用讳言，索罗斯的这个弱点虽经自身努力得到超越，是个胜利。但在使用人才上，我们依然看到这种性格弱点的影响，他想用人，但又不放心别人，有些时候，甚至说到了伤人自尊的地步，这就是他虽然求贤若渴，但为什么曾经一段时间内难以用到人才，有了人才又难以留住的原因之一。

反过来说，朱肯米勒与索罗斯的成功结合，说到底与朱肯米勒自己顽强的争取自由是分不开的，他们俩人大光其火，甚至对骂的描写我想是会给读者留下深刻印象的。正因为朱肯米勒既尊重索罗斯，又有一如索罗斯般极强的个性，同样的桀骜不驯与同样的自信，才会使索罗斯性格中的弱点得到意外的疗愈。当然时机也给予他们的合作创造了机会，使他们的磨合得以成功，更由于朱肯米勒出色的投资表现，使索罗斯自愿当个教练员，而将重任交付出来。由此看来，人才的组合不是巧合，而是一种必然，一种由人才内在素质使然的必然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附表二

巴菲特与索罗斯人才组合比较表

巴菲特人才组合（部分）			索罗斯人才组合		
姓名	职务	任职年月	姓名	职务	任职年月
查理·门杰	蓝筹印花公司董事长、魏科斯财务公司董事长兼总经理、波克夏公司副董事长（巴菲特向波克夏股东宣布假如他死，请查理·门杰接下管理波克夏·哈斯威的重任）。	1970年左右至今	吉姆·罗杰斯	索罗斯基金管理公司负责人（后改为量子基金）	1973年至1980年
			詹姆士·马凯斯	量子基金经理人（掌握一半投资组合）	1983年至1984年
查克·赫金斯	喜诗糖果店负责人	1972年至今	艾伦·拉法叶	量子基金负责人之一	1984年至1992年
史丹·利普西	《水牛城新闻报》发行人	1977年至今	斯坦利·朱肯米勒	量子基金负责人（按索罗斯说法，朱肯米勒是上场比赛的运动员，而索罗斯是教练员）	1988年至今
默里·莱特	《水牛城新闻报》总编辑	1977年			
布朗金家族	内布拉斯加州家具商场负责人	1983年至今			
海德曼家族	费奇海默公司（专门制造和分销制服）	1986年至今			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特人才组合（部分）			索罗斯人才组合		
姓名	职　务	任职年月	姓名	职　务	任职年月
洛夫·史奇	司各特—费泽公司(经营柯尔比吸尘器世界百科全书、韦恩火炉、机油箱、用品坎贝尔空气压缩机、气动工具和油漆工具等）负责人	1986 年至今			
法兰克隆尼	H.H. 布朗制鞋公司总经理	1991 年至今			
凯瑟琳·格兰姆	《华盛顿邮报》董事长	1973 年			
唐纳德格兰姆	华盛顿邮报公司报纸发行人、执行总经理以及董事会主席（凯瑟琳·格兰姆之子）	1990 年左右至今			
约翰·伯恩	GEICO 保险组织总经理	1976 年至 86 年			
路易斯·辛普森	GEICO 保险组织副总经理、联合总经理	1986 年至今			
东尼·奈斯理	GEICO 保险组织联合总经理	1986 年至今			
汤姆·墨非	首都/美国广播公司董事长	1984 年至今			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特人才组合（部分）			索罗斯人才组合		
姓名	职　　务	任职年月	姓名	职　　务	任职年月
丹·柏克	首都/美国广播公司总经理	1984 年至今			
罗伯特·格苏达	可口可乐公司董事长	1988 年至今			
卡尔·理查德	威尔斯法哥银行董事长	1990 年至今			
保罗·海山	威尔斯法哥银行负责人	1990 年至今			
罗伯特·丹汉	所罗门公司董事长	1987 年至今			
德瑞克·莫根	所罗门公司总经理	1987 年至今			
威廉·安德森	通用动力公司总经理	1992 年至今			
柯尔曼·莫克勒	吉列公司总经理	1989 年至今			

注：上述任职时间是指波克夏公司收购时起，不包括原任该职务时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章

如日中天展宏图

20世纪90年代，无论对于巴菲特还是索罗斯都是个火红的年代。这对同龄人在他们进入花甲之年时，都已是华尔街的风云人物，世界股坛有数的大腕。而全球经济在进入90年代前期、中期的发展，又使他们的事业如风鼓帆得以迅速发展，他们各自的波克夏公司和量子基金，以及各自的资产都进入了又一个高速成长期。至此，他们的投资事业经过了初试锋芒、崭露头角，打下基础，站稳脚跟后，如今已是大展宏图，如日中天了。

第一节 进军世界富豪

不管巴菲特平生是否有此鸿鹄之志——想当个世界级的富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

豪。但进入90年代，世界权威的金融和财富刊物公布的世界富豪名单，一再把沃伦·巴菲特的富翁交椅往前挪动，至1998年，他已是全球富翁中的第二号人物，仅屈居于微软公司董事长比尔·盖茨之下，1997年就以360亿美元的个人资产令全球侧目，就金融投资而非实业发展而荣登世界首富前列的，巴菲特是最为出色的一人。

美国《福布斯400》(1982—1997年)
中美国最富的人巴菲特的排行位置

1982年　巴菲特以2.5亿美元位列第82位。
1983年　巴菲特以5.2亿美元位列第32位。
1984年　巴菲特以6.65亿美元位列第23位。
1985年　巴菲特以10.7亿美元位列第12位。
1986年　巴菲特以14亿美元位列第5位。
1987年　巴菲特以21亿美元位列第7位。
1988年　巴菲特以22亿美元位列第9位。
1989年　巴菲特以42亿美元位列第2位。
1990年　巴菲特以33亿美元位列第2位。
1991年　巴菲特以42亿美元位列第4位。
1992年　巴菲特以43亿美元位列第4位。
1993年　巴菲特以83亿美元位列第1位。
1994年　巴菲特以92亿美元位列第2位。
1995年　巴菲特以120亿美元位列第2位。
1996年　巴菲特以166亿美元位列第1位。
1997年　巴菲特以360亿美元位列第2位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注：1998年据称巴菲特又列居《福布斯400》中的第2位，据统计从1993年开始，美国首富与第2名之间的反复争夺，是在巴菲特与比尔·盖茨之间进行的。

20世纪90年代，是巴菲特率领下的波克夏·哈斯威公司大举收购迅速扩展的年代，从以下一张时间表我们可以看到波克夏公司的进军序列是何等壮威。1990年投资“吉列”这个握有王牌产品的国际消费品公司，同年又进军威尔法斯哥公司；1991年又购进通用动力公司435万股股票；继1988年魏斯科相互储金公司持佛莱迪麦克公司股票后，波克夏公司于1991年开始追加投资，增持该公司股票2倍，达到1619万股；1991年，波克夏公司又进军健力士公司，它是英国第四大净出口商，是第11大公司，就利润而言，它是世界最大的酒精类饮料生产公司。自1994年开始，由于股价走低，巴菲特又开始大规模的收购行动。这一年下半年，着手进行了四个重大的收购，加内公司（美国最大的报纸发行企业）；匹兹堡国民银行；所罗门公司和将美国运通的特别股转为普通股。而后来由于沃尔特·迪斯尼公司收购首都/美国广播公司，使波克夏公司持有的2000万股首都公司的股票，转变成了迪斯尼公司的第二大股东。

我们不能把巴菲特90年代的全部投资活动作详尽的介绍，但择其有特色的收购活动来剖析，对于加深巴菲特投资理念的理解，显然是重要的。

一、令人困惑的投资

在90年代的收购行动中，不少人对巴菲特收购通用动力公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的股权感到困惑不解，因为这家公司既没有巴菲特以往认定的被收购公司所应的特质，甚至也不具有经营优异的历史纪录，那么巴菲特何以会作出这项投资决策呢?

美国通用动力公司在全美乃至全世界都是名声赫赫的企业，它是美国主要的军事工业基地之一，是美国核子潜艇的领导设计者，建造者以及装甲车辆的制造者，其产品包括美国陆军的MIA1和MIA2战车。1990年，它是仅次于麦道公司的美国国防承包者。它为美国提供飞弹系统（战斧、麻雀、鳌针和其他先进的巡航导弹)、防空系统、太空发射器和战斗机。“F－16”当年的销售总额超过100亿美元。1993年之前，该公司的销售额为35亿美元，虽然暂时销售额下降，但股东价值却增长了7倍多。但自90年代柏林墙倒塌、苏联瓦解、东欧易帜后，全球政治经济态势发生了很大变化，长期冷战政策的结束必然引起世界政治经济格局的变化，而世界第一号军事强国美国也面临军事工业的重整，也是必然结果之一。

1991年，在通用动力股价处于10年来最低即19美元的时候，威廉·安德森出任公司总经理。他了解由于国防工业面临的基本形势的变化，为了企业的生存，他采取了一系列改革步骤。这些措施有：（1）节约成本。他希望除去任何财务的不利因素，并削减10亿美元的资本支出和研究经费，裁减员工达数千人，并执行以公司股价表现为基础的管理人员的薪酬计划。(2）产品结构调整。这种调整将坚持经营以下业务：a.保持那些市场反应良好的产品，或具有市场独占性的产品；b.要实行规模经营。对此安德森强调：“产量不足的事业将很难逃被卖掉的命运”。

开始时，安德森把通用的重心集中在它的四个营运核心上：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即潜水艇、坦克、飞机以及太空系统。安德森判断通用仍会在萎缩的国防市场中生存下去，其他的通用企业则被逐步剥离掉。1991 年 11 月，通用动力把其麾下的资料系统公司，以 2 亿美元的价格出售给电脑科学公司；1992 年，又以 6 亿美元价格把赛斯那航空公司卖给德克斯朗公司；不久，又把它的飞弹企业卖给休斯航空公司，售价 4.5 亿美元。在近半年时间里，通用动力通过出售非核心部门企业，增加了 12.5 亿美元现金的收益。安德森此举引起华尔街的注意，通用动力的股价也因此上扬了 112%。

在掌握充裕的现金之后，安德森宣布首先满足通用动力的流动资金需要；其二是降低负债以确保财务实力。对于仍然多余出来的现金，安德森决定为股东造福。1992 年 7 月，依据标构游戏的规则，通用动力按每股 65.37 美元到 72.25 美元之间的价格，回购了它流通在外约 30%的股份共 1320 万股。

这个大胆的也是高明的举动，引起巴菲特的兴趣，他亲自打电话给安德森，告诉他波克夏公司购买了 430 万股通用动力股份，巴菲特说："我对通用的经营策略留有深刻的印象，我买股票是为了想投资。"两个月以后，巴菲特又宣布，只在安德森保留有公司的总经理职务，通用动力的董事会将拥有波克夏股权所代表的表决权，这个决定对威廉·安德森来说不仅使他终生难忘，而且增强了安德森改革的决心。

对于这样的一个企业，持不同意见的人认为巴菲特的投资决策是否有误，因为这是一家被政府控制，90%以上业务来自政府机构，而且国防工业市场正在日趋萎缩。通用动力公司只有少得可怜的收益，和中下等的股东权益报酬率。除此之外，它未来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量也是不可预知的。对此，巴菲特是如何想的和做的呢？

1993 年，巴菲特对此事解释说："在购买通用动力股票一事上，我们是幸运的。""我直到去年夏季才稍微注意公司的动向。当它宣布公司将透过标购，买回大约 30% 的股票时，我就料到会有套利的机会。我开始为波克夏买进该公司的股票，希望赚得微薄的利润。"因为巴菲特知道这是为套利而购买股票，所以不适用波克夏投资股票的原则，包括财务和营运表现的一些条件。但是，为什么从套利出发后来又变成为对该股的长期持有者呢？巴菲特说："后来，我开始学习了解公司的经营情形，以及威廉·安德森担任通用动力公司总经理以后的短期表现。我看见的事情，令我眼睛为之一亮。他有一条理井然的理性策略：他积极实现其想法，而那成果真是丰硕"正基于此，巴菲特不但抛弃了原先套利的"短炒"的想法，反而决定变成长期持股，应该说是一记胜招。

事实证明，巴菲特这项决策是对威廉·安德森是否能够抗拒盲从同业不理性行为的一大考验。其时，一些人已批评指责安德森解体了一个公司。但是，安德森则辩论解说，它只是将公司的未实现价值转换为现金而已。当他 1991 年就任总经理时，通用动力公司的市价是帐面价值的 60%，近 10 年来，相对于其他 10 家国防工业公司的 17.1% 的年平均报酬率，和斯坦普工业指数的 17.6% 的获利率，通用动力为它的股东创造了 9.1% 的年复利报酬率。巴菲特认为，很少有这样的一家公司，以低于帐面的市价交易，并产生出现金流量，且积极展开股权强制过户的方案。此外，最重要的是，这家企业的经营者能不遗余力想方设法地为股东谋利益，这是巴菲特最为看重的管理者的素质。这使我们又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次看到了优秀管理人才在巴菲特投资理念中的举足轻重的地位。

安德森没有停止他的改革步伐，尽管他曾想保留飞机、太空系统作为其核心部门，后来还是决定继续将其出售，如航空器卖给了洛克希德。通用动力公司与洛克希德和波音公司本是新一代战斗机 F－22 的合伙人，三家各自拥有三分之一股权。后来通用动力通过转让，洛克希德取得了 F－16 业务，波音又取得 F－22 三分之二的股权；接着通用动力的太空系统又出售给了太空发射系统的创始人——马丁·玛丽塔。这两项销售给通用动力公司提供 17.2 亿美元的资金。

现金流量的充沛，公司再度分配股利给股东，仅在 1993 年间，4 月份发给股东每股 20 美元的特别股利；7 月份又发给股东每股 18 美元的特别股利；到 10 月又发给股东每股 12 美元的特别股利。一年间，三次发给股东每股红利即达 50 美元，而且每季支付的股利也从每股 0.4 美元，提高到 0.6 美元。波克夏公司在 1992 年 7 月到 1993 年底的一年半时间中，只要投资每股 72 美元于通用动力股票上，即获得了每股 2.6 美元的普通股股利和 50 美元的平均特别股利，而这段期间，股价上扬到每股 103 美元。由于安德森开始清算通用动力公司的货币价值，并给予它的股东以现金股利，对通用动力的股票投资收益，不但强过它的同行，并远胜过同期斯坦普工业指数的表现。

人们问巴菲特将会持有通用动力公司股票多长时间？对此，巴菲特说：他将会在股东权益报酬率令人满意且公司前景看好，市场不高估通用动力公司的股票价值，以及经营者为诚实有才干者的情况下，才会继续持有。话虽简单，但体现了巴菲特投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本原则。

在巴菲特的投资生涯中，以套利为目的而购买股票是并不多见的，特别是其事业如日中天之时，竟还做出这个决定不能不令人惊讶。巴菲特居然也想玩一把“投机”，可见其投资股票时在具体操作上并非墨守成规、一成不变的。也说明股票投资领域方法多样性的重要，虽然这次巴菲特是以“投机入市”，但后来通过研究该股和管理层，从中又发现了新的投资价值，并决定持股和授权安德森以波克夏公司持股的表决权。可见巴菲特投资思想之活跃，投资艺术之高超了。

通用动力有如此出色的表现，与威廉·安德森的诚实、能干经营是分不开的，他在企业经营管理业界开创出了一个先例，即面对处于不利的产业，该如何经营并创造出卓越的成就。

在波克夏公司于90年代的大收购中，还有一项收购引起人们对巴菲特的争议，即收购威尔法斯哥公司。

二、有争议的威尔法斯哥

1990年10月，巴菲特宣布波克夏已购入威尔法斯哥公司股票500万股。1990年，威尔法斯哥以每股高价86美元上市，由于投资人害怕经济不景气会蔓延到西海岸，会导致对商业区和住宅区的不动产市场的大量贷款损失。由于威尔法斯哥是加州地区银行业中拥有最多商业不动产的一家银行，因而人们纷纷抛售，并有人沽空该股，导致股价下跌，威尔法斯哥股票在当年10月的卖空收益高达77%。在这种情势下，巴菲特见时机成熟，开始陆续购进该股。

以后几个月间，波克夏公司已掌握有该银行流通在外10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股份，成为该银行的第一大股东。巴菲特的介入导致了围绕威尔法斯哥银行股票走势的一场争议。在巴菲特一方，其介入持股是看好该股，投入2.89亿美元，为的是它日后的成长。而看空该股者为另一方，如当时美国最大的卖空者费西哈巴兄弟投机该股，是预料该股将进一步下跌，不仅因为它已下跌了49%，而且费西巴哈兄弟的达拉斯财务主管表示：“威尔法斯哥是死定了”，还说：“我不认为声称它们为破产大王是正确的，但是我认为它们离破产也不远了。”摩根斯坦利公司一位有影响的分析师巴顿认为，威尔法斯哥股价最终会跌到只剩百分之十几的价格。

也是这个时候，保德信证券公司的证券分析师乔治·沙劳表示：“巴菲特是出了名的讨价还价者，也是长期投资者”但是当时得州由于能源价格下滑而导致银行倒闭的事给人们心理预期蒙上了阴影，乔治·沙劳认为“加州有可能会变成另外一个得州。”言外之音对威尔法斯哥的情形不容乐观。在贝伦的一位名叫约翰·利西欧的业内人士也表示：“巴菲特毋须担心谁在长期挥霍他的金钱，只要他不要一直试着去买谷底价位的银行股。”几乎所有的舆论都看淡威尔法斯哥，甚至有人开始教巴菲特，如何在他最熟悉的行业之一银行的投资了。

而巴菲特之所以选中威尔法斯哥银行投资，是有他的道理的，让我先来了解一下这家银行的情况。

1983年，深具理性和睿智的卡尔·理查德出任威尔法斯哥公司董事长，他走马上任后，决心不惜血汗，要把死气沉沉的银行来个根本转变，使之变成能赚钱的大企业。在他的努力下，1983年到1990年的七年间，威尔法斯哥的平均获利是1.3%，而且平均股东权益报酬率是15.2%。1990年，威尔法斯哥以560亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资产，排名为美国的第十大银行，充分显示出了卡尔·理查德的管理水平。尽管他尚未着手股票回购或发放特别股利的计划，就已经使股东们获利了。在卡尔·理查德领导下，威尔法斯哥亦专注于控制成本，分析师们从比较公司和非利息支出占公司净利息收入的比例中，可以了解到银行的营运费用占净利息收入的百分比。据测算威尔法斯哥的营业效率是 20% ~ 30%，这个数据表明，它的营运成本，比第一洲际银行或美国银行还要好，而卡尔·理查德的一个特别应该指出的管理本领是，一旦成本被控制住以后，他就不让成本再度增加，从而能持续地改善威尔法斯哥的赢利状况。按理查德自己的说法是："我们试着像是经营一家企业来管理这个公司，2+2=4，而不是 7 或 8。"巴菲特在 1990 年买进这家银行的股权时，该银行是国内任何主要银行中，对商业不动产放款最高的银行，高达 145 亿美元，是它股东权益的 5 倍。由于当时加州的经济不景气状况正在恶化，因此，分析师推算银行的商业放款中，有一大部分将成为呆帐。正有此预计，导致了威尔法斯哥股价在 1990 年和 1991 年的下跌。

当时由于美国联邦储贷保险公司的倒闭，震动了金融界，金融检查人员严格地分析了威尔法斯哥银行的贷款投资组合，并迫使银行在 1991 年拨出 13 亿美元作为呆帐准备，1992 年度再提列 12 亿美元作呆帐准备。因为准备金是每月拨出，投资人开始对每次的提列金额感到紧张。按规定银行并非一次足额提到放款损失准备金，而是在二年内慢慢提到。但投资人对于银行是否能撑到它的放款问题得到解决的时候表示怀疑。

1990 年由于波克夏宣布它拥有威尔法斯哥股权后，股价在 1991 年初明显上扬，达到 98 美元一股。这为波克夏赚取了 2 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的利润。但正如巴菲特事后承认的那样："我低估了加州的不景气，和那些公司的不动产问题。"果真在 1991 年 6 月，当银行宣布另外一笔放款损失准备的提列，造成股价两天之内下跌 13 美元，成为每股 74 美元。虽然股价在第四季度略有回升，但由于威尔法斯哥必须为它的放款损失再增拨另一笔准备金，这明显将使盈余减少，因此到年底，该股以 58 美元一股收盘，这与 1990 年 10 月波克夏以平均每股 57.88 美元买进的价位基本持平。

威尔法斯哥银行 1990 年赚了 7.11 亿美元，但 1991 年由于提列呆帐准备，只赚了 2100 万美元，1992 年虽然达到 2.83 亿美元，但仍小于它前两年的盈利水平。但反过来说，如果加上呆帐准备金，那么该银行仍有每年赚进 10 亿美元的盈利能力。

巴菲特与人们的争议在于，若考虑它所有的放款问题之后，它还有赚取盈余的能力吗？巴菲特认为有，而看空卖空者则认为没有。

巴菲特为波克夏公司建立了一个理性购买模式，他认为："加州银行所面对的主要风险是地震，除了危及贷款者，也破坏了借款给他们的银行，它所面对的第二个主要风险是系统性的，包括一些企业萎缩的可能性或严重的财务恐慌，以致不论经营者多么精明地管理它，它几乎仍会危及每一个靠高负债运作的组织。"巴菲特的判断使他觉得发生这两种重大风险的可能性不高，但他仍然认为"市场最惧怕的莫过于西岸的不动产值将会下挫，因为房屋兴建过剩，而且会造成提供融资扩张的银行极大的损失。因为威尔法斯哥银行是不动产贷款的领导业者，它被认为尤其容易因此受到伤害。"这将是一大风险。

巴菲特计算出威尔法斯哥银行每年在支付平均 3 亿美元的贷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款损失费用之后，仍赚进10亿美元的税前盈余，如果480亿美元的贷款里，不只包括商业性的不动产放款，也包含了其他所有银行放款，其中10%是1991年的问题放款，并因此产生损失，包括利息损失，平均为放款本金的30%，则威尔法斯哥会达到损益平衡点。但这种情况发生的可能性很低，即使威尔法斯哥一年没有赚钱，这想法也不会令人沮丧。而波克夏收购或投资方案，是立足在该年未赚取分文，但预期未来它的股东权益可能成长20%的企业。

巴菲特收购威尔法斯哥的股权，还有另一条理由是，他打赌理查德不是愚蠢的银行家。巴菲特认为对于银行业来说，“有许多愚蠢的事是银行业者可以避免掉的，但它们却常常干下这些蠢事。”例如高风险放贷，所以，巴菲特又一次把赌注下在了经营者的品质上。查理·门杰也认为：“我们认为他们将会比别人更快、更好地解决定位问题。”

巴菲特的眼光没有错，1992年波克夏继续买进该银行股票，使持股增至630万股，占威尔法斯哥总股本的11.5%，然后又利用自联邦准备局拿到的清算超额准备金，再买进该银行股票，使持股增加到22%，1993年11月，波克夏以每股介于106美元和110美元之间的价格继续买进该股票。至当年年底收盘，威尔法斯哥的股票已涨到每股137美元。

这场争议巴菲特以投资不断赢利的事实为之画上句号，也又一次雄辩地证明了他的投资理念和方法是经得起考验的。即便是大多数人反对和风险降临且几乎动摇人们信心的时候也是如此。

巴菲特赞赏卡尔·理查德，表明他挑选银行投资，是挑选经营者最好的银行。他说：“我不想要开始吹嘘威尔法斯哥的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或任何事，我只是认为它是真正的好企业，有最好的经营者，价格也合理，通常就是这种情况，投资人可以赚得更多的钱。”

从 1994 年开始，波克夏公司利用全美股票市场报酬率走低的时候，开始了又一轮大规模的收购行动。巴菲特的观点是，只有当优良的公司被不寻常的信息包围，导致股价被错误地评价的时候，才是真正大好的投资机会。

三、收购加内公司

报纸、电视台的投资应是巴菲特的强项，至此，他已有控股华盛顿邮报公司和《水牛城新闻报》20 年以上的经验，其后又入主首都/美国广播公司 10 年以上，因此，当他把投资目标又一次定位在加内公司时，并非出人意外。

加内公司是采取分散化经营的新闻和大众传播公司。其主要经营范围包括报纸出版、电台和户外广告。加内公司是美国最大的报业集团，有 82 种日报、50 种刊物，以及闻名世界的《今日美国》、《周末美国》等,《今日美国》是美国的全国性日报。1994 年加内公司发行销售的报纸，每天平均超过 630 万份。加内公司当时的市价总值为 77 亿美元。

加内公司还拥有 10 家电视台，分布于凤凰城、丹佛、华盛顿、亚特兰大、杰克森维尔和其他城市，还经营 6 个调频广播电台和 5 个调幅广播电台，分别在洛杉矶、圣地亚哥、檀波—圣彼得堡、芝加哥、达拉斯和休斯顿等处。加内公司还是北美最大的户外广告集团，在美国国内 11 个州和加拿大都拥有营运工程。

80 年代中期，报业整体的股东权益报酬率比较高，平均接近 19%，但到 1990 年就开始下降，股东权益报酬率平均为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13%，但还显然优于当时大部分企业的10%。此时，加内公司股东权益报酬率虽也有所下降，但它经过迅速重组，1993年即升至23%。

加内公司迅速复苏，与公司管理层严格控制成本有关，80年代末，杰克·考利接任该公司董事长兼总经理，采取大刀阔斧大幅削减公司支出的措施。该公司支出和销售额的比例接近2.3%，使加内公司的毛利率保持在11%，高出平均值约4%。1994年，考利又投资3.99亿美元，以平均每股50美元的价格回购了本公司流通在外的股票800万股。在过去10年中，该公司的股东盈余每年成长12%，1993年盈余为4.74亿美元。1994年下半年，加内公司的股价每股稳定在45～50美元之间，巴菲特花在加内公司股票的平均成本为每股48美元。巴菲特的计算理由是，假如每年成长率为12%，他是以加内公司实质价值的六成购入该股，假如成长率为10%，他则是以五四折买入该股，这就是说无论何种情况，买入该股是在其划定的安全线之内。

收购加内公司符合巴菲特的投资原则，一是买进了他容易了解的公司；二是以合理的股价买进；三是有良好的业绩记录，前景光明；四是有负责的、理智的管理人员。

四、投资美国运通

在巴菲特的投资事业中，值得一提还有美国运通，他是巴菲特在60年代中期起就进行投资的目标，与波克夏公司保持的关系也是除可口可乐之外最长的一家公司。

60年代中期，美国运通曾爆发过著名的沙拉油丑闻案，事情是这样的，当时运通公司曾出证明说它库存了大批沙拉油，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上没有什么沙拉油的存在，它很快就负债数百万美元，股价猛跌了一半多，善于瞄准问题股的巴菲特即乘虚而入，以 1300 万美元购入该公司 5% 的股票。至 90 年代，波克夏已拥有该公司 10% 的股份，总成本在 14 亿美元左右。

美国运通的业务共有三大部门：一是旅游及相关服务，从事美国运通卡和美国运通旅行支票，此业务占运通营业额的 72%；二是运通财务咨询，包括财务规划、保险和投资产品，占销售量的 22%，美国运通的财务咨询专家超过 3600 位，负责的资产达到 1060 亿美元，这个子公司因此成为美国最大的基金经理人之一；三是“美国运通银行”，它只占该公司营业额的 5%，却是分布在全世界 37 个国家共 78 个营业场所的服务网的中心枢纽。美国运通旅游相关服务部门持续生产固定的利润，此部门一直都有巨额的股东盈余，用来资助它的不断成长。

巴菲特一贯的观点，也是鉴别公司经营管理层是否负责的表现是，当一个公司所产生的多余现金大于营运所需时将如何处置。为此，巴菲特把经营管理者分为两类，一是对股东权益负责的，他将用资本余额增加股利分配或回购股本；二是盲从法人机构，花掉现金用来扩展其企业领地。巴菲特欣赏前者，而认为后者是很不幸的。美国运通 1992 年前的前任总经理詹姆斯·罗宾逊就是盲从于法人机构，用多余现金收购同行业，结果在收购希尔逊—李曼公司时遇到了很大挫折。希尔逊—李曼公司不但没给美国运通以回报，还要靠运通不断注入资金才能维持营运，整体算下来，美国运通已投入希尔逊之中达 40 亿美元。罗宾逊为此求助巴菲特，波克夏购买了 3 亿美元的特别股，但直到运通公司变得理性时，巴菲特才成为普通股的股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992 年，哈维·戈勒继任总经理，戈勒与巴菲特志向一致，强调美国专利权和品牌价值。他上任的当务之急是强化旅游相关服务部门的品牌意识，重整希尔逊—李曼的资金结构，以便抛售。前后差不多用了两年时间，戈勒清算了美国运通的不良资产，恢复了公司的获利能力和股东权益报酬率。1992 年戈勒出售美国第一数据企业，使美国运通净赚了 10 亿美元以上；1993 年又将其资金管理部门——波士顿公司以 15 亿美元出售给美伦银行。不久，希尔逊—李曼公司也分割成两部分，卖掉了希尔逊公司另售业务帐户，而李曼兄弟公司，在戈勒投入 10 亿美元以后，免税分配给了美国运通的股东。

1994 年，旅游相关服务部门成为公司最有利润的部门，公司也誓志将美国运通卡建立为“世界上最有威信的服务品牌”，重视“美国运通”的无形资产，连 IDS 也改名为美国运通财务咨询。戈勒定下了美国运通公司的财务目标，每股盈余要求每年成长 12% ~ 15%，股东权益报酬率达到 18% ~ 20%。1994 年 9 月美国运通发布一项声明：宣布董事会授权管理阶层买回 2000 万股普通股。

巴菲特密切关注着美国运通的变化，早在夏天，他先将波克夏持有的特别股转换成普通股，并开始收购更多的普通股。到年底，波克夏已拥有了 2700 万股美国运通，平均价为每股 25 美元。1995 年春，美国运通又宣布另外回购流通在外的股票 4000 万股，此举高达总流通在外股数的 8%。而巴菲特也采取相应的行动，于 1995 年 3 月又另外增持了该股 2000 万股，使波克夏取得了近 10% 的美国运通的股权。

按保守的方法估计一下美国运通的成长率，大致可以这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，1993年通过出售子公司，该公司至1994年底的盈余为14亿美元。戈勒确定的公司成长目标为12%～15%，假设未来10年能持续成长10%，第11年以后只剩5%的成长率，这肯定低于管理阶层自己的预估，再以10%来折现盈余，那么美国运通的实质价值为434亿美元，每股为78美元，按此计算，巴菲特是以美国运通实质价值的70%买入该公司，具有较大安全边际。说明他投资并长期持有美国运通是正确的。

五、误入美国航空

当然，巴菲特的所有投资并不都是百分之百正确的，如波克夏纺织企业的投资在被他坚持20年后最终放弃就是一例。在美国航空的投资也是失败的。1994年度，美国航空停止支付特别股利给波克夏，这家公司的股价从50美元往下跌进了10美元以内，巴菲特所投资的每1美元，至此只剩下25美分了。

巴菲特是1989年7月以3.58亿美元投资美国航空的，并从可转换特别股中获利9.25%（此特别股可转换成每股60美元的普通股)。也就是说波克夏公司在10年后没有兑换特别股，美国航空必须买回这些股票，当时美国航空每股股价为50美元。

80年代是美国航空工业的黄金岁月，从1981年1988年，它的股东权益的报酬率美元达14%，税前纯收益率在8%～12%之间。其时美国航空又从派德蒙特航空公司的收购案获得收益，而且整个航空工业间也彼此合作得很好。1988年底至1989年上半年，美国航空的市价从2亿美元上升到15亿美元。这一切给巴菲特留下颇为深刻的印象，巴菲特说“这项买卖，时机非常巧合。问题就发生在我插手这项交易的时机。”他相信，在产生情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况较好的条件下，美国航空的普通股应该会有不错的表现，特别股也跟着水涨船高。

但是，即便投资理念成熟得如“股王”级的巴菲特，有时也会违背自己制定的投资纪律，哪怕别人用“铁的纪律”称呼它。如不熟悉的行业不投资，但航空业巴菲特并不熟悉，他承认到现在为止他还仍然对此很陌生，他不知如何预估该项产业的经济情况。为此，他选择的是特别股，而不是普通股，为的就是防止意外，至少10年后它会被收回，巴菲特的理由是：“这不代表我们不看好（美国航空公司）；我们是不可知论者，而不是无神论者，对它（航空业）缺乏强烈信心，表示我们在投资这种远景被看好的企业时，必须采取以往不同的投资结构。”

尽管巴菲特谨慎地购入了美国航空的特别股，但是麻烦还是发生了。美国航空在并购派德蒙特公司和航空业本身的不合理行为，导致了美国航空业的风暴。由于各航空公司为争夺客户而竞相降价，一些破产的航空公司为免于财务危机而继续提供服务，它们以低于成本的价格来服务，以赚取现金。

1991年，是美国航空工业历史上最暗淡的一年，短短的十四个月中，竟有中途、泛美、美西、太崇和寰宇等五大航空公司相继登记破产，在破产法院的保护和鼓励下，这些公司都以低于次要公司的最低收费继续生存下来，这正是致命地威胁美国航空业的原因所在。

这一年里，巴菲特估计波克夏所持有的美国航空特别股的市值仅2.32亿美元，比1989年7月的投资减少了1.26亿美元，人们甚至相信，投资航空产业会使所有的参加者冒不容忽视的无利可图的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特承认，虽然他了解航空公司企业的竞争性，但是他从未想到这一行业的决策者会有这种自取灭亡的行为。巴菲特认为没有比航空业更不值得投资的企业。他像上了一次大当，他认为，航空服务是一种商品，消费者选择哪家航空公司，往往决定于价格。这就使这种商品具有极大的固定成本和过剩的生产力，尽管航空业致力于经营技巧的改善，但其报酬只能苟延残喘而无法兴盛。

对于这次投资，是巴菲特难忘的终身的教训之一。他说："美国航空的投资是一个错误。"有一位大学士曾问巴菲特为什么要投资美国航空，巴菲特说："我的心理医生也问我同样的问题。"他又说："事实上，我现在手头就有八百个电话号码，如果我急需购买航空公司的股票，只需打通电话说：'喂，我叫沃伦，是位飞机狂'，他们便马上客气地和我谈。"是不是巴菲特有"飞机情结"，我们不得而知，但美国航空的投资，显然是他投资事业中的一个败笔，尽管少见，但他十分正视并认真总结这个沉痛的教训。

六、麻烦的所罗门公司

巴菲特也坦然表示承认，另一个有争议的项目是波克夏公司于 90 年代对所罗门股份公司的投资，也并不尽如人意，但巴菲特还是抱有信心的。

波克夏公司在所罗门公司有 7 亿美元的投资，为所罗门公司所发行的 9%的特别股股份。并可在三年后以每股 38 美元转换成该公司的普通股。如果波克夏没有兑换那些特别股，从 1995 年 10 月起的五年后，所罗门必须赎回该股份。所罗门公司是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家投资银行，它的分公司经营着两种主要业务。顾客持有的机构投资银行业务的股东权益报酬率可达 12～15%，另一种有 15～20%的报酬率。两者运作正常，可以产生平均以上的报酬率。然而所罗门公司的表现令人失望。该公司有个根深蒂固的习惯：即人数庞大的经理们只顾自己索求高薪和红利，而不顾股东权益，只让股东分到少许的净报酬。

巴菲特对这种现象非常失望，他改组了董事会，由罗伯特·丹汉任所罗门董事长、德瑞克·莫根任总经理，从此在所罗门公司建立起了以理性为基础的报酬制度。这种制度的核心是：让股东先拿到合理的报酬之后，再按经理们的贡献大小付给薪酬。德瑞克·莫根的薪水就紧系在所罗门兄弟公司和股东权益报酬率上。这使所罗门的状况有所改观，首先是股东们获得了可观的报酬，然后是经理们按能力给予薪酬。但是这个在波克夏施行了几十年的制度，却在所罗门遇到顽强的阻力，员工们情绪激昂，充满怨恨，经理们纷纷辞职，一度引起混乱。但巴菲特沉着冷静，既没屈服，也没煽动，除了已投资的可转换特别股外，又购进了 660 万股所罗门的普通股，使波克夏获得高于 20%的表决权。

而且，其间曾发生过两次大灾难。一是 1987 年 10 月，即在巴菲特购入所罗门特别股后一个月，股市发生了大崩盘。所罗门股价从 33 美元跌至每股 16 美元，直至 1991 年才涨回 33 美元，经过四年折腾刚刚达到巴菲特当年的购入价格。二是 1991 年 8 月，该公司发生违反美国财政法一案，事情出在当年 5 月份卖给投标人的两年期国库券中，所罗门控制了其中的 95%。而美国财政法规定，公司在拍卖中不能够购买超过 35%的总出售物。而所罗门公司不仅违规，而且还隐瞒了有关单位好几个月，导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司一批高级主管引咎辞职。

为了向政府、政客、股东和顾客担保所罗门公司是值得支持的企业，直到危机解决时，巴菲特一直担任过渡时期的董事长。正由于巴菲特的出色的领导能力，才力挽狂澜，使所罗门免于破产崩溃。

对于巴菲特在所罗门公司的投资，究竟是成功还是失败，至目前尚未有明确的结果，但是罗伯特、柯乐曼联合资本管理公司确有一个计算结果，表明波克夏投资所罗门 10 亿美元，已取得净值 5.04 亿美元的股利收入，若扣除股利，净现金已达 5 亿美元。在所罗门公司总值 35 亿美元中。波克夏拥有 20% 的股权，按计算，其投资价值超过 7 亿美元。也就是说，巴菲特这项投资回报虽不能说丰厚，但毕竟还是赚了。当然在巴菲特所有的投资项目中，所罗门的表现不能尽如人意也是事实，但巴菲特自己还是充满信心，我们可以在以后的岁月再来验证巴菲特的这一判断。不管怎么说，所罗门公司的投资对于巴菲特整个投资事业的成功来说，是瑕不掩瑜，或者说只是少有的例外之一。

第二节 一举震惊寰球

如果说巴菲特在 90 年代的投资活动堪称业绩辉煌，耀眼夺目的话，索罗斯在 90 年代的表现可谓翻江倒海，令全球震惊了。

作为金融投机大家的索罗斯及其量子基金，像一只鹰隼，在高处以锐利的目光雄视大地，或像人们所喻的金融大鳄般在全球投资领域寻找着机会。在 1992 年下半年，这种机会终于来了。他看准了欧洲汇率机制的弱点，差不多 200 年来，英镑一直是全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球的主要货币，实行金本位制。就像英国海军一样，是英国国力的象征之一。由于第一次世界大战加上 1929 年的股市崩盘，给英镑的威信造成了伤害。英国政府决定让它浮动，也不再采用金本位制。英镑成了欧洲汇率机制的一部分，相当一段时间内，欧洲汇率机制在近乎平衡的状态中运作，这种汇率机制应该说是很高明也很复杂的制度，它可以容许频繁的调整，但这些调整又不会太过份，它原本是要防范投机的近乎平衡的制度，索罗斯自己称这种制度“避免像我这种人投机分子趁机发大财”，说的就是这层意思。

但不要忘记，索罗斯虽然没有最终成为哲学家，但他对哲学，特别是对投资哲学有着自己独特的理解与看法，根据他的反射理论的结论之一，就是所有汇率制度都是有缺陷的，包括欧洲汇率机制也有其潜在的缺陷，这些缺陷在德国统一以后就变得更明显了。这是因为德国中央银行在其中所扮演的双重角色所决定的。一方面它是欧洲联系汇率机制中的中流砥柱；另一方面是西德宪法所规定的它是保持西德马克稳定的守护神。索罗斯认为：“在近乎平衡状态中，西德银行扮演这种双重角色，一点也不困难。但德国统一后，东德货币以过高的汇率兑换西德马克，于是西德中央银行的双重角色发生了抵触。”

索罗斯的分析是据之有理的，由于西德向东德大规模注入资金，造成了德国经济强大的通货膨胀压力，西德宪法规定在这种状况下，央行要提高利率，以缓解这种压力，德国央行如此做了。但影响到了另一方面，当时的欧洲，特别是英国正处于经济衰退之中，德国央行提高利率，对于欧洲其他国家的经济，特别是对于英国无疑是火上加油。由于德国的紧缩货币，使欧洲的经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济衰退局面更加困难重重，而且使德国失去了稳定欧洲汇率机制中流砥柱的资格，这就打破了欧洲汇率机制长时期的平衡格局，也就是索罗斯哲学观点中喜欢形容的近乎静态的平衡，开始变成了动态不平衡状态。

1987年以后，欧洲的货币几乎都盯住了德国马克，英镑一直盯住在1英镑兑换2.95马克上，但是无论是英镑，还是意大利里拉的这种汇率，相对于强势货币法郎和马克，汇价显然偏高，这种情况在1992年后就变得更明显。由于英国经济正处于衰退状态中，几乎没有理由可以相信英国能有能力长期盯在如此高位的汇率上。

一、打败英格兰银行

索罗斯作为一个观察世界经济、政治、社会动向的老手，他密切注视着德国央行与德国政府之间在汇率问题上，在弥补政府财政赤字等问题上的分歧，也关注着德国科尔总理，与法国密特朗总统以及英国首相撒切尔夫人之间频繁的外交活动，以马斯克特条约及其规定的欧洲单一货币构想。索罗斯敏感地从中梳理出了三个问题：“其一是德国要实行和欧洲其他国家不同的货币政策；其二是德国中央银行实行的并非是德国总理科尔所选择的财政政策；其三是德国中央银行要为生存而战。”索罗斯并且说：“依我看，理解第三项冲突的人最少，但这些冲突却是最有决定性的，在静态表面下这些冲突正在慢慢升温。”按索罗斯的看法的这种冲突，虽孕育于1990 年德国的统一时，但真正爆发却在1992年，一般人可能并不注意，而像索罗斯这样的金融投机客却一直关注和追踪着事态的发展。索罗斯基金管理公司的行政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长盖里·葛雷斯坦说："这就是乔治的才华。"他说"是早在其他任何人之前便看出整个趋势。几乎从柏林围墙崩塌的那一刻，索罗斯就晓得将要发生什么事了。由于他想的事那么广，所以看出德国统一所花的钱将远高于科尔的预测以及任何人的预测。他依据自己对总体经济现状的了解，相信我们将准备迎接一场风暴。他不需要看一眼机器；他的脑子里已有一幅图像。"这番话确实把索罗斯投机天才表露得最为在完美了。

山雨欲来风满楼。在 9 月危机爆发前，德国央行总裁斯莱辛格向一群名流发表演说。索罗斯说："我从他的演说中得知内情一二。他说，假如投资者认为欧元是一篮子固定的货币，那就大错特错了。"事实上，他当时话中有话，他针对的是意大利货币里拉的积弱不振。于是索罗斯与量子基金迅速采取的第一行动是抛空里拉，果然其后不久，里拉被迫退出汇率机制。

索罗斯重点关注的目标是英镑，因为英镑也是脆弱的。

索罗斯及金融投机客们已嗅到了血腥味，英国没办法继续维持高利率，而降低利率是惟一可行的选择，但采取这种做法，又会使英镑汇价走势偏软。伦敦金融界的圈内人士也清楚地看到了这一点，一场较量摆在了以英国首相梅杰为一方的英国政府，和以索罗斯为一方的金融投机力量。

英国政府的处境显然是不利的，它希望德国政府降低利率，但又明晓得此事决无可能；但如果改变经济政策，又会动摇政府，甚至垮台。两条道路都走不通，余下的似乎只有咬紧牙关坚持下去，梅杰决定不惜任何代价，维持欧洲的汇率机制，财政大臣拉蒙特也持这种立场。

1992 年 7 月初，6 位知名货币专家写信登在《泰晤士报》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，敦促英国退出汇率机制，他们指出，这么做，政府就可以降低利率，协助英国政府度过经济不振。但是英国政府不想降低利率，不想使英镑变成弱势货币，而成为投机客的众矢之的。

至7月初，英国企业界领袖要求重新调整欧洲汇率机制中英镑的中心汇率为2.60马克左右。同时要求利率至少降低三个百分点，但他们的要求也为政府所拒绝。财政大臣拉蒙特再次排除了英镑贬值的可能性，他称这样的行动，只“似金色的矿物”。

1992年8月中旬，拉蒙特再次重申：“我们不想贬值英镑”。并为这个政策进行辩护。

拭去岁月的尘封，让我们把镜头对准英国伦敦财政部大门外，停格在1992年8月26日上午8时26分。电视摄影机正在闪闪发光，拉蒙特出现在镜头前，脸上露着微笑——资深阁员们惯用的表情，但握拳头，好像在试着掩饰肚子里绞痛不堪的痛苦。这种身体语言显示着什么，对于敏感的记者们来说，似乎比听口头讲的更为重要，人们看到他不断点头，而且常在他提到的敏感字眼时点头，但呼吸急促，胸口明显起伏，而且语速很快，表示他想尽快结束这次露面，并明白地表示，不希望有人打断他的话。他再次表示英镑没有贬值的可能，英国不会离开欧洲联系汇率，他希望藉此稳住金融市场。他声称：“我们会做任何必要的事”，对于记者的提问，他丢下了一句：“我们正在采取行动。”

英格兰银行也积极进场护盘，买进了约3亿英镑，央行此举是以实际行动声援拉蒙特，并设法阻止投机客，力图把英镑控制在2.7780德国马克的下限之上。

但是专家们却在研究拉蒙特，他的身体语言、他的眨眼次数，都在传达某种信号。语言和方言指导员凯瑟林·查尔顿和几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位专家都在研究他的这次讲话。查尔顿说："大部分人一分钟的眨眼次数6~8次，但拉蒙特在45秒钟之内竟眨了64次。"她得出的结论是："一般情况下，如果你说的是实话，或讲得十分真诚，眼睛会保持静止和平静。"人们已从这些信息里感到，拉蒙特似乎在掩饰着什么，但言不由衷之态已经毕露，英国政府的立场正在软化。

1992年8月25日，欧共体财长会议之后，拉蒙特又一次声明，英镑汇率不会调整，但言词显然空洞得很。

1992年8月底，索罗斯与德国央行行长斯莱辛格谈过话，他发觉德国不会做有损于本国经济的事，不愿对英国和其他国家伸出援手。此时该是索罗斯下决心了，就像一个准备了半年的考生要上场应试了。

其实，此时不只是索罗斯及其麾下的量子基金，看准了这一弱点，并加入英镑抛售的还有共同基金和货币避险操作者，这使欧洲各国央行受到了很大的压力。但英国还是不为所动，拉蒙特还在为英镑打气，苟延残喘。9月3日，拉蒙特宣布政府计划向一些国际银行借75亿英镑以保持强势。9月10日，拉蒙特再度宣布排除英镑贬值的可能性。同一天，梅杰使用强硬语气在格拉斯哥对英格兰工业总会演讲，再度表明英政府捍卫英镑的决心。

就像定时炸弹，已接近爆炸声响，此时德国央行斯莱辛格行长表示，关于意大利里拉贬值以交换德国降低利率的协定，远不足以化解欧洲外汇市场的危机。而且暗指，外汇市场的骚乱可以经由货币贬值来避免。这一切都是信号。

作为掌管量子基金的朱肯米勒说："必须做决定的，不是要不要建立仓位，而是建多大的仓位。起初我想的是30亿或40亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。但是乔治的直觉本能、第六感官或者不管什么东西，也就是使他成为那么伟大投资家的东西，进来了。对他来说，问题不在你对或错，而是在你晓得对时，务必尽全力投入。实际上，他——我们——将下更大赌注，但时间愈来愈少了。”朱肯米勒建立放空英镑的仓位，功劳很大，但索罗斯提供了十分有把握的信心，像索罗斯说的，“需要有作头猪的勇气”，还说“我告诉他要直扑咽喉”，“就像在桶内射鱼。只要桶子还在，不停去射就是。”

这是一次震撼世界金融界的漂亮狙击，索罗斯和量子基金放空英镑达 70 亿美元，并且买了 60 亿美元的德国马克，还有一些法国法郎，同时还买了 5 亿美元的英国股票，一般的情况是，在货币贬值后，该国股票价格会上升。另外他还做多德国和法国债券，并放空了德国和法国股票。由于索罗斯使用很好，只拿 10 亿美元做抵押，就维持了所有仓位，他借了 30 亿美元，建起了 100 亿美元的仓位。索罗斯说：“我们有 70 亿美的股票，而整个仓位在 100 亿美元之谱，是我们全部资本的一倍半。”

决战将临。1992 年 9 月 15 日上午，梅杰取消了对西班牙的访问，以专心处理欧洲汇率稳定机制危机。英格兰银行还很有信心，相信它能击退投机客。下午，英镑跌到 2.80 马克，稍后，传英格兰银行已经买进约 30 亿英镑，英镑汇价却不为所动。当日收盘价只比欧洲汇率机制的下限底价 2.7780 马克高 0.002 马克。此时，财政大臣搞得焦头烂额，束手无策，正与美国大使共进晚餐的拉蒙特恳求德国央行伸出援手，但德国联邦银行不为所动。

1992 年 9 月 16 日上午，纽约联邦准备银行和日本银行在最后一刻伸手，出面支撑英镑。英格兰银行 8 位外汇交易员集中在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

副总裁乔治的办公室，在这位负责市场操作业务的央行首脑指挥下，花了20亿美元，对英镑进行三次干预。但他们的操作失败了。人们都急于抛出英镑。

在这一天里，英格兰银行从其440亿英镑（788亿美元）的外汇存底中，动用了相当于150亿英镑（269亿美元）的金额买进英镑。但仍无法支持英镑汇价，这一天被称作黑色星期三。

当日晚上7时，英国政府终于宣布退出欧洲汇率机制。历史记住了这一刻，拉蒙特对着镜头，把双手放在身后，有记者形容如反绑的囚犯，挤出一丝但很快就消失了的笑容，他说："今天，极其艰困和骚动的一天，大量的金融流动持续扰乱欧洲汇率机制的运作。……值此之际，政府做成结论，认为暂停我们在欧洲汇率稳定机构的会员资格，最能符合英国的利益。"

当日，英镑收盘价为2.71马克，只跌3%。次日，英国利率降回10%，意大利紧随英国宣布货币退出欧洲汇率机制，英镑跌到2.65马克，比欧洲汇率机制的下限低5%。同时，西班牙货币下跌了28%，意大利货币贬了22%。

这次狙击英镑的战果如何，索罗斯要他的办公室查对，英镑的操作利润接近9.5亿美元，加上英国、法国和德国利率期货的多头仓，和放空意大利里拉，他的利润估计在20亿美元，其中属于索罗斯个人的约三分之一左右。

1992年成了索罗斯和量子基金最风光的一年。当年，他被选为华尔街收入最高的人，他赚了6.5亿美元，是1991年的5倍有余，并打破了迈可·米尔根（因欺诈罪入狱）年赚5.5亿美元的纪录。而年轻的量子基金首席交易员朱肯米勒也因赚了1.1亿美元名列美国年收入最高者中的第五名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量子基金当年增长68.6%，总资产达37亿美元。全美当年排出6种最好的基金中，有四种是索罗斯麾下的基金，除量子基金外，量子新兴基金名列第三，涨了57%；准星国际名列第四，涨了56%；配额基金名列第六，上涨了37%。这些基金的资产总值达到60亿美元。

下面我们从量子基金1992年度年报中摘取的一段话："1992年的突出表现，主要归功于欧洲汇率稳定机制（ERM）的解体有关的一些事件，但这些事件不会一再出现。英镑脱离ERM前，我们建立的英镑空头仓，受到很多的人注意。但是我要指出，英镑仓位赚得的利润，只占这一年总利润的40%，而且就算没有这个仓位，这一年的成绩还是高于我们以往的平均报酬率……"该年报继续说："有一点要提醒量子基金的受益凭证持有人注意。近几个月来，我和索罗斯基金管理公司的声名大噪。几乎每一天，各种市场都有谣言说索罗斯基金管理公司进场操作，而且市场往往因为这些谣传而波动。这些谣言通常于实无据，受益凭证持有人应对这些谣言抱持怀疑之心。我们建立的仓位如需揭露详情便会按规定申报，并正式宣布。"

这里有必要把量子基金的整体架构作一介绍。1991年起量子基金成立了几个较小的基金。（1）准星基金：其投资对象包括商品到货币，几乎无所不包。该基金有15位外部经理人经营，但由索罗斯管理这个基金的货币操作部分。（2）量子新兴成长基金：主要投资于亚洲和拉丁美洲的新兴股票市场，但也可以投资美国和欧洲，而且除了投资股票，也投资货币和债券。（3）配额基金：人称"基金中的基金"，由10位基金经理人处理投资事宜。在分工上，由朱肯米勒直接控制量子基金，督导其他基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至1993年初，整个索罗斯基金管理公司的投资组合已超过500亿美元。

索罗斯投机于股票、外汇市场，一直对不动产市场不过问，由于80年代的不景气袭来，发展商过度兴建大量商品房，结果在90年代初遇到了危机，这使长久不视不动产市场的索罗斯认为这是买进良机。为了慎重起见，他聘请保罗·芮克曼作为进军不动产的合伙人。

1993年2月，索罗斯宣布设立2亿2500万美元的不动产基金，由芮克曼负责管理。新基金名称为量子不动产基金。这位保罗·芮克曼是奥林匹亚约克公司占控制投权的股东，芮克曼家族曾在加拿大、纽约和伦敦持有不动产价值数十亿美元，其中奥林匹亚约克公司由于开发伦敦的加纳利码头金融中心而发生了庞大的亏损，使芮克曼家族持有的大部分不动产都已进入破产清算程序。但芮克曼家族的这些困难处境索罗斯并不在乎，他对《纽约时报》说："他们（芮克曼家族）是全世界最成功的不动产开发商。基本上，我是为自己的钱找投资机会，当然要找最好的。"

1993年6月，索罗斯的量子基金和伦敦一家不动产开发商——英国土地公司联手，打算投资7.75亿美元，并购进英国土地公司4.8%的股份，为此，伦敦股市中不动产公司股价迅速上涨，市值增加了6.67亿英镑，索罗斯持有5%的英国土地公司股份，马上赚进520万英镑，该公司股价从298便士，上涨到434便士。1993年9月，量子不动产基金出手，用6.34亿美元从大型保险业者旅人公司买下抵押赎回权已取消的不动产和未履行债务的抵押贷款，这笔巨额不动产交易是美国不动产交易史上有数的大买卖之一。接着至11月，索罗斯和芮克曼宣布，计划在墨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西哥市推出三个不动产开发案，支出可能高达1.5亿美元。

显然，世界市场已几乎形成了一种索罗斯效应，只要他出手操作某种股票、货币或商品，这种东西就必定会应声飞涨，他成了投资界一颗耀眼的明星，人们称他点石成金，他的手的指向其实就是流行于市场的追随趋势行为的触发开关。

1993年4月，索罗斯的投资目标看准了黄金，他认为，通货膨胀即将到来，黄金比起股票、不动产或债券，是最好的保值工具。因此量子基金以每英两345美元的价格，购入了200~300万两黄金。同时还投资约4亿美元在纽蒙特尔德矿业公司，从杰伯尔·罗斯柴尔德和詹姆士·高史密斯爵士手上以每股39.50美元，买入1000万股，占13%股权，成为纽蒙特尔德矿业公司的第二大股东。一经索罗斯染指，伦敦黄金交易价格激涨，每英两上扬了5美元，突破350美元一英两，至当年夏天，索罗斯在385美元至395美元之间卖出手头全部黄金，落袋为安，伦敦金价则在上涨到400美元以后重挫。

1993年6月，索罗斯又大张旗鼓地公开表示，德国马克下跌，索罗斯于6月9日至函伦敦《泰晤士报》说："不管德国联邦银行心里怎么想，德国的短期利率势在必降。"他说："我预期马克会对所有主要货币下跌，甚至包括英镑在内。我也预期未来几个月德国债券相对于法国债券会下跌，但当德国联邦银行的准备止跌回升，并大幅降低短期利率后，德国债券价格会上涨。"索罗斯这个论断应该是言之有据的，他认为："德国联邦银行把利率定得太高，而且这么高的利率维持太长时间。它本来大可逐步降低短期利率，而不危及它的威信，却错失了大好良机。德国的经济衰退比法国还糟。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透露自己的仓位，对投机客索罗斯来说并非坏事，他依据自己的经验和直觉，向大家提供忠告，他承认，假使大家追随他的忠告，也会使他本身的仓位受益。摩根斯坦利公司驻伦敦的策略分析师大卫·罗席说："这是赚钱的新方法"，"这是综合了市场底部适时投资和公开宣传之效"。

从市场反应来看，又一次证明了索罗斯的预测，但也许和索罗斯的操作有关，6月11日，马克与美元的汇价为61美分，索罗斯的信发表两周后的6月25日，马克跌至59美分。此期间，量子基金增值了10%。

在1993年里。量子基金又获得了一个丰收年，资产净值涨了61.5%，若1969年投资1万美元介入期间，至1993年应有2100万美元的收益，年复利成长度为35%。若按同期以1万美元投资于斯坦普500种股价指数，同期收益只有12.5万美元。索罗斯旗下的每个基金，都有十分出色的表现。如量子新兴成长基金，扣除费用之前，上涨109%；量子配额基金涨了72%。

1993年，《金融世界》杂志又一次把索罗斯列为华尔街收入最高的赚钱高手，这一年中，索罗斯赚了11亿美元，且是第一次有人在一年内赚到那么多钱，这个数字还是排名第二的朱利安·罗伯森赚钱数目的二倍。在该杂志所排的收入最多的100名成员中，有9人属于量子基金。

二、1994年的挫折

1994年初索罗斯和量子基金遭到了重大挫折，这次索罗斯判断日美贸易争端引发的美国总统克林顿与日本首相细川护熙的谈判结果，会使日元与美元的比价下滑。因为如果日元上涨，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使日本的出口产品变得昂贵，但至 2 月 11 日，克林顿与细川护熙的会谈破裂，3 天之后，即情人节的当日，下跌的日元不仅仅是止跌，反而猛涨，一天之内竟涨了 5%。这一天，索罗斯的量子基金损失了 6 亿美元，该基金的员工称之为“情人节惨遭屠戮”。

当时，报纸舆论称索罗斯的亏损很大，但朱肯米勒面对媒体，指出赔了 6 亿美元，一分不多，一分不少。这是来自于误判日元会对美元下跌。这 6 亿美元只是索罗斯总资产的 5%。按朱肯米勒的说法，当时索罗斯的总资产为 120 亿美元，至 2 月 23 日，已赚回大赔中的若干，按资产净值计算，索罗斯基金只跌了 2.7%。经过努力，至 1994 年 6 月，量子基金的净资产只比年初下跌了 1%。这年 11 月，索罗斯宣布退出英国不动产市场，把新成立的不动产基金的一半卖给英国土地公司。至 1994 年底，量子基金只比上年增长 2.9%，是该基金表现较差的第二个年头，但比之于其他基金，无疑仍然是十分出色的。因为不少基金，当年甚至下跌了 20～30%。虽然 1994 年业绩不很好，但是，不能就此盖棺论定，因为索罗斯还是量子基金的掌舵人，也不能就此影响他作为世界投资专家的光辉形象，何况他仍踞于世界避险基金领域中无可替代，毋庸置疑的领袖地位。

从 1994 年底到 1995 年，索罗斯和量子基金又抓到了一次机会，即对墨西哥新比索的狙击取得了成功。

墨西哥为了遏制通货膨胀，实行一稳定汇率的政策，即利用外资的流入来支持本已非常虚弱的本国货币——新比索，使之与美元汇率基本保持稳定。但由于外贸赤字的恶化，外国投资者信心动摇，在资本大量外流的压力下，墨西哥政府于 1994 年 12 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20日不得不宣布新比索贬值15.3%，结果此举更引起外资恐慌，外资逃离更逞凶猛之势，其后两天之内墨西哥流换外汇储备达40～50亿美元，且几近枯竭，降到了少于一个月进口额的水平，迫使墨西哥政府宣布让新比索与美元汇价之间自由浮动，政府不再干预外汇市场，仅几天之内，新比索即下跌了40%。

墨西哥这场金融危机原因很多，但索罗斯及量子基金在1994年底放空墨西哥新比索进行投机也是其中之一。虽然迄今索罗斯及量子基金没有如1992年英镑危机般将事情经过公诸于众，亦不知其获利详情，但索罗斯对舆论普遍指出他投机新比索一事亦从未表示过否认。

墨西哥这场金融危机是以美国为主的500亿美元的国际资本成本的挽救方得以稳定，可见包括索罗斯的量子基金在内的投机资金，在这场危机中一定也是获益匪浅的。

第三节　巅峰回眸当自翊

我们将本章的笔触停止在1994年至1995年的一段时间中，90年代前期至中期，对于巴菲特和索罗斯来说，应该是灿烂辉煌的岁月。虽然他们已步入花甲之年，但他们的事业却是如日中天，一个荣登世界首富排名第二的宝座；一个以击败英格兰银行而威震世界。综观他们三十年投资生涯，他们以坚定的脚步，一步步迈向金融投资事业的巅峰，尽管他们走的道路有所不同，一个是投资，一个是投机，但他们确已攀登到了那个高高的峰顶，且是一个前无古人的高度，由于今日世界上以他俩为偶像的投资者难以胜数，故能超过他们的后来者将来也许会有，故不能现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就下后无来者的结论。

无论对于巴菲特还是索罗斯来说，由于他们自身创造的光辉业绩，我们已无必要简单地去比较投资与投机的孰优孰劣了。特别是他们进入花甲之年，事业有成的今天。但是，我们有必要从他们自身的投资技巧、投资方法以及处世态度中，去寻找可给我们启迪的东西。

从 90 年代的投资活动中，及他们的言行和所作所为看，有些方面是一如既往，且日臻完善与成熟，有些方面还是有一些变化，全面地辩证地看待这些问题，对我们进一步认识和解读投资与投机，会有很大的启发与帮助的。

就巴菲特而言，有以下方面值得我们注意：

(1) 从投资动机看，不排除考虑“套利”。按一般理解的投资理念，以及巴菲特一贯的投资行为来看，“套利”那种短期行为似乎与他是不相干的，或不屑对此一顾的。但巴菲特收购美国通用动力公司股权一案，确是非常典型的。巴菲特是在该公司宣布将通过标购，买回大约 30% 该公司的流通在外的股票时，他抓住了这个套利机会而购入的，正因为它是出于套利为目的而购买该股的，而且只想由此赚得一点期望值并不高的利润。巴菲特还声明，这一作法不适用于波克夏投资股票的原则，包括财务和营运表现的一些条件。说到底，这是一次投机，虽然后来由于巴菲特学习和了解了公司的经营情形后，决定长期持有该股权，那是由投机入市，转而投资的典型一例。

如果我们从巴菲特的投资实践中追溯得更远一些，套利对于巴菲特也远非绝不沾手或陌生的事，其实在他的操作实践中，每当现金超过了投资计划所需的资金时，他会考虑并转向套利的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的。也就是说，他在时机成熟，及不妨碍他整体投资计划的前提下，他会选择并从事投机的，不过投资是他的主业，而投机则是“副业”而已。

套利的目的是赚取市场差价，就像我们现在大多数股民每日从事的买卖股票的行为一样。巴菲特对于套利其实也很有研究的。他在解释套利者如何评估风险时，就指出投资者必须回答四个基本问题：一是，预期事件发生的机率有多大？二是你的现金可允许被套牢多久？三、有什么释出（解放）股票的机会——比如说竞争性的购并报价？四、因为反托拉斯法的限制，或筹措资金的技术问题等，当预期事物要发生时，你要如何处理？

事实上，巴菲特并不排斥套利交易，至 90 年代中期，他已有十多年套利交易的经验，巴菲特计算波克夏公司每年税后获利的四分之一左右是由套利创造的利润。但巴菲特从事的套利投机与职业投机者有明显的区别。据统计，大多数职业投机者每年要参与 50 次以及更多的交易，而巴菲特只寻找一些重大的财务交易事项，他限制自己只参与公开的较友善的套利交易，他拒绝利用股票从事可能会发生接收或寻票讹诈，指溢价收买（威胁吞并目标公司的股票）的投机交易。

最能说明巴菲特从事套利交易的例子，是他自己向股东作的解释。1981 年巴菲特购买阿卡他股票就是一例。阿卡他是一家经营包括森林产品和印刷品的企业，1981 年一家名叫 KKR 的公司举债想收购它，在此之前，美国政府以分期付款方式从阿卡他取得超过一万英亩的红木林地，付款 9800 万美元，再加上 6%的单利流通在外的债券。但公司抗议政府以不合理低价购这块地，1981 年，阿卡他公司的价值是它本身的业务和政府潜在的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KKR 提议以每股 37 美元的价格购买阿卡他的股票，再加上政府支付给它的总金额的三分之二。

巴菲特分析这个事件时着重提到，过去 KKR 筹措资金的经验相当成功，而且如果 KKR 停止购并交易，阿卡他公司也会另寻买主，因该公司董事会已决定卖掉公司。比较难回答的问题是，那一万多亩被政府强制收购的红木林倒底值多少钱？巴菲特于 1981 年秋天，以每股 33.5 美元的价格购入 40 万股阿卡他公司股票，占阿卡他公司 5%的股份。

1982 年 1 月，阿卡他和 KKR 双方签署正式契约，此时，巴菲特又以每股近 38 美元的价格，为波克夏增购了 25.5 万股阿卡他股票，虽然交易事项很复杂，但巴菲特仍以超过 KKR 每股 37 美元的价格收购阿卡他的股票。

事情正如巴菲特预料的那样，KKR 因不能安排所有资金的筹措，因而与阿卡他的交易最终被终止。至 1982 年 3 月，阿卡他公司以每股 37.5 美元卖掉了公司，再加上一半潜在的政府诉讼补偿。波克夏以 2290 万美元的投资，得到了 170 万美元的利润，报酬率为 15%。其后，政府支付给了阿卡他分期付款，在诉讼期间，法官指定了两个委员会，一个负责决定红木林的价值，另一个负责决定适当的利率。1987 年 1 月，一个委员会宣布，红木林的价值为 2.757 亿美元，而不是政府开价的 9790 万美元，第二个委员会宣布利率为 14%而不是 6%，法院据此判定政府应付给阿卡他 6 亿美元，政府继续上诉，最终决定付出 5.19 亿美元。至 1988 年，波克夏公司收到 1930 万美元或阿卡他公司每股 29.48 美元的额外收入。至此，巴菲特这次根据财务交易对阿卡他公司的套利交易获得了全胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但巴菲特的套利交易是头脑清醒的，他既不会迷失于这个策略之中，也不会在众人昏头时也头脑发热，他总谨慎地行事，总是在最佳时点，最佳位置退出套利行例。

（2）安全边际理论不是一成不变。巴菲特在其投资实践中，特别是在其日益成熟，规模愈益扩大时，他敢冒一定风险的意识显然较早年更强，这表现在他收购的企业中，有时按照经典的安全边际计算公式也许是不应该做的，但他还是决定行动。如对所罗门公司的投资，尽管它的回报状况一直不够理想，但巴菲特还是将股份增持到 20%以上，对这样的风险与机遇并存的企业投资，不是属于确保安全边际的范畴中的。虽然从目前资料中，我们也并未掌握到更多的说明巴菲特对此看法与评价的根据，但是从 80 年代收购首都/美国广播公司一案中，我们已经看到他对安全边际理论的新的解释，这是除了财务公式以外，包括经济趋势、人事管理、企业经营特质等多方面因素的综合。安全边际理论是行之有效的，在这个理论以外又考虑其他诸多的复合因素，更是一种突破和创新。巴菲特在其投资生涯的巅峰时期，敢于不断求索，走出新路这种胆略和勇气是令人钦佩的。因此把无风险、绝对安全与巴菲特投资理念相联系，或简单地划上等号，显然是一种误解，或者说是一种贬低，只有认真研究巴菲特的投资实践，才能更深地理解他的投资理念与投资策略。

（3）最佳拍挡理念更加强化。巴菲特能如数家珍般背出他所收购企业中那些优秀管理人才，这些优秀企业的成就得益于他所信任最佳拍挡。因此，当巴菲特在收购企业的过程中，很重要的一点是放在对企业经营管理层的考察和了解上。在收购美国通用动力公司时，如果没有对威廉·安德森管理才能的了解与赏识，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他不仅不可能长期持有，并加大投入，也不可能将波克夏公司股权所代表的表决权授权给他，而且宣布只要保留安德森的总经理职务，这个授权就是有效的。对于安德森来说，这无疑是至关重要的支持，也使他终生难忘。虽然我们不知道威廉·安德森与沃伦·巴菲特之间在此之前曾经有过交往否，但自此开始的理解与信任，必然导致他们友谊的发展和事业上的相互提携。安德森成为巴菲特“最佳拍档”中的重要一员也就顺理成章了。

对于巴菲特来说，投资股票、收购股权的行为与组织它最优秀的人才组合，其实是一回事，这也是巴菲特胜过许多投资专家的秘诀之一。因为这些活动在一些投资者、一些基金经理人看来是属于技术面，图表曲线甚至基本面之外的，但却符合巴菲特的投资理念与逻辑思维。进入 90 年代，随着巴菲特年龄逐渐增大，这种以是否具有最佳拍档来决定投资行为的理念愈益强化，也是巴菲特投资愈益成熟的标志。

(4) 承认失败，不回避错误。俗话说：“智者千虑，必有一失”。在投资事业创造出如此辉煌业绩的巴菲特也不是百战百胜的，波克夏投资美国航空公司就是其遭到惨重失败的一例，该股从每股 50 美元，跌进不满 10 美元，损失达 80%以上。对此，巴菲特在 1994 年的年度报告中，向股东们坦承了这个错误的投资决定。事实上，巴菲行一直正视自己的错误，从投资波克夏纺织公司开始至后来决定放弃纺织业的投资时，他曾对自己 25 年间的错误有所总结，后来更写出自己的“每日错误”及失去的机会。但人无完人，金无足赤。即便巴菲特如此谦逊，如此勇敢地面对错误，如此严以律己，如此高度自律地儆戒自己的错误，但作为投资活动，错误总是难免的，人人如此，一代股王巴菲特亦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此。在美国航空投资的错误决定就是一例。

值得我们深思并学习的，巴菲特不回避错误，并勇于承认它，这是非常了不起的，何况他的成功与错误之比，恐怕不能仅用我们惯听的“十个指头与一个指头”来比较吧，即便如此，出名的受人欢迎的波克夏年度报告中还是登出了巴菲特充满自责的对错误的认识。投资者犯错误是难免的，但如巴菲特那种正视并积极地对待错误的态度应是值得我们学习的。“不为自己的错误辩解”，是巴菲特的一句名言，也正是在这一点上，巴菲特的投资风格就显得非常崇高，非常人所能企及的了。

索罗斯在20世纪90年代前期的业绩是骄人的，他的投资事业更宏伟，投机思路更开阔，方法也更灵活，我们可从他的投机活动中受到很多启发。

(1) 投机方法更灵活。说来也巧，在巴菲特想投资美国通用动力公司准备套利时，90年代的索罗斯居然也在套利投机汇市、股市之外染指于不动产和控股纽蒙特尔德矿业公司，当起第二大股东。这在索罗斯的投资生涯中也应该视作是个例外，虽然最终他放弃了在英国那个雄心勃勃的投资不动产的计划，和在黄金操作高位抛售了他买入的200~300万英两的黄金（没有资料说明，他是否继续持有纽蒙特尔德矿业公司股份），最终似乎又回到了投机短炒，以套利为主的活动之中去了。但无论索罗斯的投资实业，还是巴菲特的套利投机都说明了一点，在投资领域，没有一个人是只会、或只能固守于某种一成不变的投资方法，而摒弃其他方法的。也没有哪一种方法是可以保证在任何情况下屡试不爽，百发百中的。要在金融投资领域生存，并发展壮大，需要机智、灵活，该用什么方法，就应采用什么方法，该出手时就出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手，不能犹豫和手软。

对于成功的投资人士来说，投资与投机有时是相通的，它的目的是一致的，只是为了赚取利润，而不论其它（当然按索罗斯的说法是在遵守游戏规则的前提之下），而不同的则是采用的方法，表现手段不同而已。

当然，巴菲特以投机套利入市购入美国通用动力后，却发现其投资价值而改为长期持有的投资；与索罗斯染指实业，购人不动产和投资矿业，结果落入旧窠，最后又改为短炒；说明两人毕竟一个是投资行家，一个是投机老手，观察投资项目常常从自己最熟悉的角度出发，选择自己最熟悉的投资方法也是毫不足怪的。他们在 90 年代这两个投资案中的表现，既是一种巧合，也是一种必然。

（2）继续成为媒体的争议对象。由于从事投机，且越来越大的金融投机，特别是 1992 年成功地狙击了英格兰银行之后，且一役之间获利 10 亿美元的巨额利润，索罗斯理所当然地成为媒体关注的目标，同时也是全球舆论争议的对象。公众舆论开始只想知道策动这场金融狙击战的实力人物是谁，而且像民间英雄般在英国平民中引起兴趣，伦敦《泰晤士报》称："英国民众以典型的英国式作风称道：'他真行。如果他因为我们政府的愚蠢而赚了 10 亿美元，那他一定很聪明能干'。"而有些媒体将索罗斯作为这场使英国人遭受损失的替罪羊，因为"用另一种方式来说，今秋为保卫英镑而付出的代价，比到波斯湾打仗还高。"法国前外长杜马指出"索罗斯之流的英国和美国货币交易员——破坏了欧洲的抱负"。英国媒体指出，索罗斯让每个英国纳税人付出 25 英镑，或者每位英国男士、女士、小孩都付出 12.5 英镑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而欧洲共同体的首脑们，提到索罗斯时总难按捺心中的愤怒，比利时外交部长卡雷斯指责索罗斯是个转弯抹角地想推翻欧洲统一大业的人，他在接受法国《问题周刊》访问时说："那里面有某种阴谋存在"。他认为"在盎格鲁萨克逊的世界里，有些组织和个人宁可见到分裂的欧洲，只扮演次要的经济角色，而不想见到强大的欧洲，拥有自己的货币和外交政策。"

这里有一点引起我们的兴趣，以及在本书以后部分还要论述的是，索罗斯无论在欧洲，在拉丁美洲，还是亚洲金融风暴发生之后的亚洲，普遍地都被政治家视为不受欢迎的人物，似乎他是一个天生地要和各国政府实行的经济制度捣乱的人物，他确实已引起全球金融主管们对他的敌意，这个问题的症结何在？究竟是索罗斯偏好与现存金融秩序捣乱，还是政治家们因政治偏好而下的结论。兼听则明，偏听则暗。让我们也来听一听索罗斯自己的说法。

对于世界舆论普遍称为的黑色星期三，索罗斯称之为白色星期三，作为一个金融投机家，称"我肯定那里面有一些负面的后果。……但那压根儿没进到我的思绪中。那是不可能的。如果我因为一些道德上的顾忌，而放弃某些行动，那就不够格做个高效能的投机客。"那对于赚钱的感觉是那么坦然，他说："从英镑贬值中赚得利润，我甚至没有一丝良心上的苛责。正如后来我们看到的，贬值可能反有好处。但要点是：我不是为了帮助英国，而对英镑作出投机性的行为。我也不是为了伤害英国而做那样的事。我做那样的事只是为了赚钱。"

汇市投机操作与一般金融投资中投机不同的是，一般情况下，你不晓得对手是谁，而且你也不知道他是赔是赚，但汇市操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，特别1992年狙击英镑的例子中，索罗斯说："很明显的，对手是英格兰银行。但是我绝没有一丝罪恶感，因为即使我没有建立仓位，也有别人会去建立仓位。"索罗斯说的这番话是实情，因为在那次狙击中，他并非孤军作战，而是许多避险基金、银行券商及投资者共同参与其中，当时外汇市场每天的交易值达1兆美元，可见量子基金的100亿美元仓位只是很小的一部分。但由于趋向一致造成的合力，才会造成击垮英格兰银行那种效果。

索罗斯与传媒的关系，如我们曾分析过的，他确实远不如居于控股老板地位，影响着一大批报纸、期刊、电视台、有线电视台、广播电台以及出版机构的巴菲特。但他与媒体的关系处理上已变得越来越有灵活性，并注意开展公共关系活动。一方面他声称："我（和新闻媒体）没有爱恨关系。如果可以，我（会保持）相当远的距离。如果你现在大肆批评，发现我有某些缺点或者其他东西，那不会伤害我，你可以尽情去做。"另一方面，他又经常送传真或写信给报刊的主编们，因为他知道，这和接受报纸访问相比，更能使自己的所有观点完整地呈现出来，而且这样的手段确实一次比一次更凑效。事实上，报纸在接到索罗斯的传真或信件后，总是全文照登。在与媒体打交道中，索罗斯学到了不少艺术，他知道有时该向他们发表评论，有时则应守口如瓶。他曾聘用过外部的公共关系公司，即在纽约声誉卓著的凯斯特公司，为的是凯斯特的公共宣传机器尽可能少谈他。

(3) 树立慈善家的形象。从80年代起，索罗斯开始改变自己只是部赚钱机器的公共形象，而热心于慈善事业，成为向世人展现作为一个热心公益事业的慈善家的形象。他第一项大规模的认捐活动是在南非。当时南非还是建立在种族隔离制度上的封闭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社会，索罗斯捐赠80名黑人学生的奖学金给开普敦大学，后来又在东欧一些国家成立索罗斯基金会，后来扩大到全球50个国家和地区设立基金会。雇员超过1000人，他是美国，也是世界上最大的慈善家。

他帮助移民，改进反毒品政策，帮助老人安度余生等，他捐献5000万美元，用以对受战争破坏的波黑采取援助措施和在萨拉热窝建造一个紧急供水系统，为了防止苏联解体后俄罗斯科学家为中东独裁者服务，他承担了这些人三分之一的年薪。仅1996年至1998年，他已向这些社会组织和政府机构，捐赠5000万美元，并承诺再捐1.36亿美元。他还捐款3.6亿美元用于东欧的教育、文化、艺术及研究社会变迁、经济学和心理学理论研究。在这次东南亚金融危机爆发不久，索罗斯又向俄罗斯政府捐赠了5亿美元，用于该国解决就业和防范金融风险。按他自己的说法，宁肯活着的时候把财产都捐出去，而不想让自己的基金会在他死后由他不认识、不信任的人来管理。索罗斯自己的生活并不奢华，而且十分俭朴，他真正的爱好是为别人花钱，如果对某个项目感兴趣，他可以在一天之内掏出1亿美元也在所不惜。但只有一件事是索罗斯不愿花钱的，即犹太人的相关项目，虽然他身为犹太人，但他声明“我保持中立”。

（4）初偿了当名人的夙愿。索罗斯从他研究哲学开始，就尝试着希望别人重视和尊重他的知识地位，而偏偏在哲学领域中他默默无闻，而投资领域中却红得发紫。尽管这个名出得并不如他所愿，或者说是被动的，但毕竟是声名满天下，对他来说，“名人”是毫无疑问地当上了，但他心中（虽他从未明说），人们却普遍认为，他还是想在华盛顿发挥他的影响，虽然他并不想得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民选官职，或受命当上内阁要员，但他盼望美国总统或其他政府成员能重视、能恭听他的讲话。他说："我必须改变别人看我的方式，因为我不想只当另一个富佬。我有一些事情要讲，希望声音被倾听。"

他终于被请到了华盛顿，但不是被克林顿或其属下的部长们，而是被国会山上的议员们，那些不晓得、不理解、不相信乔治·索罗斯能赚那么多钱的人的面前来"说个清楚"。1993 年 6 月，美国众议院银行委员会主席亨利·冈萨雷斯宣布，计划请联邦储备理事会和证券管理委员会仔细观察索罗斯量子基金的外汇交易情形。这位众议员说他很好奇，想知道索罗斯怎能赚到那么多利润。他希望了解索罗斯的资金有多少来自银行贷款，以及美国银行业者因为借钱给索罗斯的基金而承受多大的风险。他声明，他这样做的目的，是为了"明了像索罗斯先生这样一个人，有没有可能操纵外汇市场。"而且他一再强调了"操纵"两字。冈萨雷斯说："联邦储备理事会和其他国家的中央银行，最好充分了解索罗斯翻天覆地操纵外汇市场的方法。毕竟，在操纵各种货币的交易上，他们是和他正面竞争的。"

1994 年 4 月 13 日，美国国会听证会举行，索罗斯成了避险基金的代言人，听证室里挤满了人，人们甚至站着，索罗斯这位原应被调查的对象，竟像老师向学生上课般地给国会议员们上了避险基金的入门课。

他开门见山斩钉截铁地说，金融市场没办法正确地预判未来，但是可以影响经济的基本面。一旦出现这样的事，市场行为便和高效率市场理论所认为的正常状况相去甚远。虽然这种事不常发生，荣枯相生循环具有破坏作用，原因正在于它们影响经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基本面。

索罗斯继续说，只有在市场由追随趋势的行为支配时，荣枯相生的现象才会发生。“所谓追随趋势的行为，我是指人们在价格上涨时买进，价格下跌时卖出，而形成一种自我强化的形态。一窝蜂的趋势追随行为，是促使市场急剧崩跌的必要条件，但不是充分条件。”

“这时你该问的关键问题是：是什么因素促成了追随趋势的行为？避险基金可能是个因素，而且你们有理由去注意它们，不过就我的避险基金来说，你们看错了地方。”

这次听证会，居然使索罗斯大出风头，一位证管会官员说他认为“乔治做得很棒，因此证管会不再烦恼什么事情——而且国会也不再烦恼避险基金的事。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章

金融风暴中的双雄

虽然全球金融曾多次经历过动荡，但从 1997 年秋泰国引发的亚洲金融风暴波及全球，其速度之快，范围之广和影响之深都是始料未及，前所未有的。这场风暴又把我们的两个研究对象推向了前台，索罗斯是这场风暴的始作俑者，他的投机泰铢如同一颗火种引燃了一堆干柴，且迅速蔓延至东南亚、东亚而至整个亚洲，并引发了 1998 年的包括拉丁美洲、俄罗斯、美国和欧洲在内的全球经济震荡；而巴菲特继续以其稳健的投资，与比尔·盖茨比肩而立，成为全球仰慕的富豪，他的投资活动影响着华尔街股市，并成为全球投资者竞相仿效的楷模。

亚洲金融风暴有其深刻的经济、政治、社会乃至文化背景，但巴菲特以及索罗斯成为全球投资者或者宽泛地说远不止是投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者所注目的焦点人物，也绝非偶然。正如全球多数人通过货币汇率波动、股市下跌、通货紧缩、企业倒闭、失业增加、收入减少等已实际感觉到这场风暴的影响那样，越来越多的人已开始知道并逐步加深了对巴菲特和索罗斯的认识。但由于各式人等的立场观念的区别，凭心而论，目前还很难见到对他两人完全不带偏见的客观而公正的报道，特别是对索罗斯的评价。有鉴于此，在本书关于这场风暴的相关叙述中，我们想努力做到这一点。

第一节　奥玛哈的慈祥长者

迄今为止，我们见到的几乎所有的有关巴菲特的照片，与所有对他赞赏备至的报道一样，总是那么笑容可掬、和蔼可亲，显得那么慈祥、诚恳。在这场席卷亚洲、波及全球的金融风暴中，虽然他照样投资，照样赚钱，但从不咄咄逼人，他的公众形象，很少遗人话柄，他的口碑无疑是遥居索罗斯之上的。

有人比喻，如果说读索罗斯的投资故事惊心动魄、翻江倒海令人有点“吓势势”，充满血雨腥风、生死相搏的话，那么读巴菲特致富的故事就像是品茗饮茶，于逸趣闲情时欣赏清新隽永的小品文，云淡风轻、傍花随柳，一切那么自然真切，甚至波澜不惊、风和日丽。即使在金融界风云骤变的 1998 年初，这位奥玛哈长者除了贵金属市场令他有兴趣外，对全球金融界人士的恐慌竟有浑然不知之感，他忙着在全球贵金属市场指令大量收购白银现货，由于他的介入，人们顺着他点石成金的手寻觅发财机遇，于是全球白银价格居然在肃杀的凉意中扶摇直上，创下了 10 年来罕见的新高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然每年春还有一个多年必须做也乐意做的大事是，召开波克夏·哈斯威公司的股东大会。这也可以说是巴菲特家族的一个盛会，这一天他会率领全家出动赴会。作为董事长的巴菲特在致股东们的报告中，要报告过去一年的经营情况，报告公司正在做什么，报告公司在新的一年中还将怎么做，以及为什么要这样做的理由与分析。这报告或者说是董事长致全体股东的信，是要给全体股东看来，即便你只有 1 股，也会郑重其事地寄给你。莫小看了仅仅持有 1 股波克夏·哈斯威公司的股票，由于这家公司 30 余年来没有分过一次红，也没有扩过一次股，它的总股数仅 226 万股，每股净资产为（1998 年初）1.1 万美元，因此这只股票的帐面价值由 1962 年的每股 12－15 美元，飚升到 1998 年 3 月的每股 5.7 万美元，这个价位虽说不是每个投资者都能买得起的，但它流通量极低，可以说是有行无市。在美国持有波克夏·哈斯威公司股票已成了荣誉与身份的象征，虽说它是小盘股，由于总市值已高达 1000 亿美元以上，实际是一家大公司一点不假。尽管由于亚洲金融风暴的影响，纽约股市也变得捉摸不透，动辄就出现暴跌态势，1997 年 10 月 27 日，道·琼斯指数曾暴跌 500 多点，在 1998 年 6～8 月间，曾三度出现巨幅探底，大有崩盘势：6 月 15 日，道·琼期 30 种工业股票平均价格指数较上周末猛跌 207.01 点；8 月 27 日道·琼斯指数又暴跌 377.3 点；8 月 31 日道·琼斯指数又狂泻了 512.61 点，以 7539.07 点收盘，跌幅达 6.4%，为历史上第二个大跌日，华尔街股市因此逼近 8 年来的首次熊市。据估算这种剧烈的动荡，使美国投资者的金融资产按市值计算，至少损失 2.3 万亿美元。但波克夏·哈斯威公司虽然价位高企，但每次回档且并不很深，在行情剧烈波动，也出现过一天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3000美元的震荡。而且在其它股价走低、市值萎缩之际，它却成了华尔街上一颗耀眼的明星，波克夏·哈斯威公司的股价继续攀高，由年初的5万美元一股，飚升至每股7.5万美元。

33年间，巴菲特的有价证券没有一次以负增长告终，其间也仅有3次成长率低于道·琼斯指数。1998年以前32年间，利润的年增长达到23%。所说，华而街的证券交易所里常有专做波克夏·哈斯威公司股票的投资者，哪怕只有1股，涨上去抛掉，套牢了也不怕，因为其它股票都有赢利预测，只有它没有，谁也不能说准它年底的价格，但资料表明，它的利润十分惊人，1996年每股盈利为206美元。

一、"全球第一"股东大会

每年一次的波克夏·哈斯威公司的股东大会，堪称"全球第一"股东大会。每逢股东大会召开之日，是奥玛哈市的盛大节日，当地有名的几个旅馆如红狮、雷迪逊等均告满员，股东们在这里喜气洋洋地比较着各自回报的多少，当然赢者总属于投资最多、持股最长、且敢于重复加码的股东们。

据老股东们回忆，波克夏股东大会的人气也是随着股价而不断升温的。1981年，当波克夏公司的股票为每股500美元时，参加股东大会的仅15人；1986年波克夏公司的股价达到了2500美元，参加股东大会的股东达到了400人；而1996年当波克夏公司的股价达到了3万美元以上时，参加股东大会的人数达到了6000余人。

每年一度的股东大会，会场就像是一个大型的家族聚会，巴菲特携夫人、女儿和儿子们全家出席会议。股东们照例拥进显得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥挤的大厅里，聆听董事长巴菲特的讲话。

巴菲特在会上接受股东的提问，直到回答完所有的问题。会议开始前，巴菲特公布与会者要遵守的会议规则，例如他强调："如果你在会议期间必须离开，最好是在查理讲话的时候——而他讲话的时候又很罕见。"

巴菲特还会说："会议之后，将会有客车带城外的客人去内布拉斯加家具世界、波珊珠宝店，或者其他任何波克夏·哈斯威拥有经济利益的企业"。巴菲特强调到波克夏·哈斯威拥有的企业的这趟旅行，不仅给人们提供了购买的机会，而且还具有教育的意义。一个人必须"到内布拉斯加家具世界去，看看日常工作中的 B 夫人（指内布拉斯加家具创立人罗斯·布朗金夫人，当地人称她为 B 夫人)"。

当然，会议常有的插曲之一是，巴菲特说："我愿意向大家介绍一个下波克夏的经理们，B 夫人除外，她无法抽出身来参加那些愚蠢的像股东大会之类的工作。"

作为总股本仅 226 万股，且股价高企的波克夏公司的股票，常在股东大会上被人问及为何不分股的问题。巴菲特对此的回答是："这要牵涉到比萨饼的故事了"。巴菲特说，他回忆一位就餐者的故事，这位就餐者要求做比萨饼的人把他的饼切成 4 块而不是 8 块，原因是他"不可能吃下 8 块"。

从 20 世纪 90 年代起，波克夏·哈斯威公司股价一路飚升，至 1998 年已近每股 8 万美元。但巴菲特继续毫不动摇地坚持他不分股的立场。由于分股将会使新的投资者更容易购买波克夏的股票，也便于现有持股者的抛售。但巴菲特认为，他并不想要波克夏的股票处于投机者的控制之下，而一个高到极端价位的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，就是巴菲特能够想到的最为有效的制止投机的方式。有次巴菲特向友人签发的生日卡上，写着这样的话："祝您活到波克夏分股那一天！"

不仅不分股，波克夏公司也不向它的股东支付红利。因此避免了股东与公司双重征税，并且也不必在支付红利上费什么精力，这样可以把红利重新投资以获取更多的收益。有一次例外是在 1967 年，那时巴菲特向他的合伙人支付了每股 10 美分的红利。关于那次分红，巴菲特说："当时我一定呆在浴室里"。当然，巴菲特也表示，如果他认为他的股东们能够找到比投资于波克夏更能赚钱的方式，他会在那个时候临时支付红利。

他希望波克夏的股东们能尽可能长时间地持有他们的股票。巴菲特对股东们说："如果我拥有一家俱乐部，或者说我正在一家教堂里布道，我不会把俱乐部成员是否具有高级身份，或者教堂里的会众更新得是否频繁，作为衡量自己成功与否的准则。我最想要的结果是，没有人离开他的座位，这样，任何其他的人都无法捞到一个座位。"

波克夏股东大会常有一些令人耳目一新的内容，使股东们对波克夏公司倍感亲切。

一位年仅 9 岁，持有 11 股波克夏公司股票的儿童尼古拉斯·肯纳参加了 1991 年度的股东大会，并提出了令人颇有点尴尬的问题，他说：年度报告错误地把他的年龄写成了 11 岁，而实际上他只有 9 岁。这位股东质询波克夏董事会："我怎么敢相信后面的数字（指财务方面）是准确的呢?"巴菲特答应就此给予一个书面答复。

有一位年龄已 99 岁高龄的投资者卡雷特，他从不放弃参加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波克夏股东大会的机会，他称巴菲特“是我的一个朋友。他可比我聪明多了，他在通用食品公司上证明了这一点。这是一家非常气派的公司，当波克夏买了这家公司的股票时，我对自己说‘好’，沃伦这次犯了个错误。我注意到当时的交易价格是 60 美元。过了几个月时间，它上升到 120 美元……哈哈！”可见巴菲特在其股东心目中的至高地位了。

虽然波克夏公司取得了如此辉煌的业绩，但每年在波克夏公司的年度报告及股东大会上，巴菲特都要警告投资者，不要对波克夏的业绩期望过高，下面是几次股东大会他的提示性讲话：

在 1985 年年度报告中，巴菲特说：“我敢担保我们将不会像过去做得那么好。”他在会上对股东们说：“但我仍然认为，从总体上说，我们可能要比美国工业界做得更好。”

在 1992 年股东大会期间，查理·门格对《商业周刊》说：“规模到达一定程度，就会成为一个锚，它会拖拽你下去。我们一直知道会有这种情况的。”

1995 年波克夏年度会议上，巴菲特又强调：“波克夏未来的业绩将无法与过去相提并论。”他解释说：“钱包鼓胀起来了，但这一点却成为较好的结果的敌人。”他劝慰大家：“无论如何，我们不必以同样的速率保持致富的势头。”

有人问巴菲特，为什么每年有成千的股东长途跋涉到奥玛哈参加波克夏的年度会议时，巴菲特猜测说：“他们来是因为我们使他们有主人的感觉。”

每次开会，巴菲特都耐心地回答股东们的提问，如果问题到午饭时间仍源源不断，股东们可以到门厅里购买三明治和可口可乐，而巴菲特的女儿苏茜总会乘此机会，在过道里吆喝着推销波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克夏公司出品的套头体恤衫。

股东们的问题是各式各样的，一位股东问巴菲特是否意识到他正如何受到大家的欢迎时，巴菲特回答说：“可能我应当告诉我的理发师，他们该保存我剪下的头发及其他东西了。”

一次年度会议的一位听众说，我一直想买波克夏的股票，但我不得不考虑你个人会发生某些事，我可承受不了意外风险。巴菲特回答：“我也承受不了。”

1996年股东大会上，巴菲特向股东们说，如果自己出了什么事，关于波克夏公司的投资业务，将由路易斯·辛普森，这位投资成就非凡的GEICO保险企业的投资主管与联合总裁接管。

又一次巴菲特安然地说，他的死甚至会给某些部门带来好处：“由于我打算把相当数量的可口可乐装上飞机与我陪葬，可口可乐的销售实际上将有一个短期的剧增。”

奥玛哈因为巴菲特而蜚声全球，每年一度越来越多的人参加波克夏的股东大会，更使这里热闹非凡，往常作股东大会会场的乔斯林艺术博物馆已经容纳不下越来越多的与会者，后来又搬到更大的俄耳浦姆剧院，使会议的组织者甚至不能宣布下次开会的确切地点。1995年会议在假日旅店的会议中心举行，这是奥玛哈最大的室内场馆了，但会议大厅照样爆满。随着波克夏B股股票的发行，波克夏公司的股东基数在1996翻了一番，因此选择会议地点是一件令人头疼的事。巴菲特说：“我们将不得不给出一个答案，我正为此有点像猩红的奥哈拉一样团团转呢？我想，明天我会更因此犯愁的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、与比尔·盖茨的友谊

巴菲特作为一个伟大投资专家，他奉行的是最朴素的投资理念，他对近些年由学术界发明起来的理论持不屑一顾的态度，那些时髦的理论，那些使用财务杠杆、期货、动态套头保值、现代资产组合分析等在巴菲特这里没有市场，真拿他没办法。他不染指他不熟悉的东西，他也不理会现在教授们在课堂上讲的那些东西，他只遵循自己理解的、熟悉的并坚信不疑的投资理论与方法，并一以贯之地坚持执行。并非巴菲特老顽固，不思进取，如果按我们的说法，实践是检验真理的唯一标准的这个原则，巴菲特无疑是对的，历史的、实践的结果都证明他是对的、成功的和正确的，至少在金融投资界，迄今无人能超越他。

当然巴菲特的投资理念和方法，也绝非到了无可挑剔的地步，至少他迄今尚未购入过一股微软或英特尔公司的股票，是令世界金融界人士感到惋惜的。这是因为巴菲特对自己的投资公司的前提是要求对一家公司，及其所占据的市场有最详尽的了解，由于对技术股的了解至少目前还尚未达到这要求，因此巴菲特的投资组合中，鲜见科技股也是可以理解的了。话又说回来，巴菲特虽错过了微软、英特尔这样的股票，但也避免了许多风险，在美国股市上，许多曾经风光一时的股票，不是现今销声匿迹了吗？正所谓塞翁失马，安知非福，1998 年 3 月初，英特尔公司公布上季度业绩时，曾引发股市剧烈震荡，致使道·琼斯下跌 100 多点，英特尔跌了 10 美元，在大多数技术股受牵连之际，巴菲特所持的可口可乐当天却上涨了 1 美元还多。

但是巴菲特正在作这方面的努力，只是还有些问题让他吃不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准，他说："必须深入研究迅速发展的高技术公司，但一时难以就其长期的经济前景做出可靠的评价。"不过我们已看到了这方面的迹象。就巴菲特与微软董事长盖茨先生两人的私交来说，不仅过从甚密，而且相知也较深，一般说来爱才如命的巴菲特的投资风格中，这个特点迟早会在科技领域中显露出来的。

提起巴菲特与比尔·盖茨的友谊，其间故事还是很令人感兴趣的。巴菲特远离科技股，也远离电脑，这玩意儿对于一位老人来说还是显得太深奥和复杂了些。由于巴菲特酷爱玩桥牌甚至到人迷的程度，他甚至说："如果有三个会玩桥牌的同牢房牌友，我不介意蹲监狱。"他的桥牌教练沙伦·奥斯伯格（一位世界冠军选手）把电脑和通过电脑玩扑克的软件（Imagination）给了巴菲特。这是巴菲特首次接触电脑，巴菲特说："我小心地从一台电脑边走过，害怕它会咬我一口，但一旦上路之后，我发现它很简单。除了会在电脑上玩桥牌之外，我对这玩意儿一窍不通。"

正由于巴菲特在电脑上玩桥牌，他由此结识了不少人，其中有不少声名显赫的朋友，也包括了西雅图的律师威廉·H. 盖茨，而此人正是大名鼎鼎的比尔·盖茨的父亲。巴菲特与威廉律师成了好朋友。一次盖茨的母亲邀请盖茨参加一个为期一日的野餐郊游，她打算在郊游中把她的儿子介绍给巴菲特，使这两位美国首富的竞争对手见上一面。但盖茨拒绝了，认为他和一个整天从早到晚除了投资之外什么都不做的人没有什么好说的。后来他听说《华盛顿邮报》的前发行人凯瑟琳·葛拉汉也将前往时，才决定去参加。

但是，盖茨与巴菲特的见面，两人均有相见恨晚之感，谈个不停，很快成为密友。巴菲特参加了盖茨在夏威夷举行的婚礼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，又与苏珊·巴菲特一起，加入了盖茨对中国的考察。

巴菲特对盖茨的评价极高，他说："我没有资格评判他的技术能力，但是我认为他的商业精明是极为出众的。"巴菲特说："如果比尔从一个热狗摊起家，他将成为世界上的热狗之王。他在任何游戏中都能赢。在我的行业里他也会很出色，但我未必会在他之下。"

令人感到欣慰的是，盖茨与巴菲特这两个世界顶级富豪在1998年中应华盛顿大学商学院的邀请，为该校学生作了一次讲演，人们对此的评价是："太阳系中最富有的两个人进行的极为简单的公开的对话。"因为这篇讲话中包括了巴菲特对人生、对新技术、对投资理念的最新认识与看法，而且由于有盖茨的联袂讲演，能使我们更加深对此的理解。

我们将这篇讲话摘附于后，供读者参考。（据报载，1998年比尔·盖茨与微软公司的资产均有大幅增长，微软公司一只股票的市价总值，已超过我国沪、深两市近千家上市公司的市价总值。盖茨在1998年继续雄踞世界富豪的第一把交椅。）

关于致富之道

巴菲特：有人要求我们首先谈谈致富之道，这也是大家所关心的问题。这点对我来说其实很简单，它并不是你们更乐意听到的是智商的缘故，而最主要的是理智，理智就是我的致富之道。我总是把智商、天赋等比作是发动机的功率，但发动机输出的功率大小取决于理性。许多人出发时使用的发动机功率是400马力，但输出的却只有100马力，那还不如出发时发动机的功率是200马力，然后100%输出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么那些聪明的人所做的事却老是妨碍发动机功率的最大输出呢？这归因于他们的习惯、性格和秉性。正像我们说过的那样，这里的每个人都完全有能力去超过我的成就。也许你们中间的一些人确有这么一天，另一些人可能就不那么幸运了。对那些不够幸运的人来说，不是外部世界阻止了他们的成功，原因在于他们自己——他们没有最大限度地发挥自己的能力。

在此，给你们一个小小的建议：选出你最佩服的人，写出为什么佩服他。同时选出你最不喜欢的人，写出你不喜欢他的理由。那个你佩服的人的特质，通过一段时间的自我锻炼，应该成为你自己的习惯性的特质。如果你果真能这样做了，我相信你就能发挥出所有的潜能。

盖茨：我完全同意沃伦对习惯的看法，我有幸在年轻时对计算机发生了浓厚的兴趣，那时电脑价格昂贵，而且应用有限，但它太令人着迷了。我同一些朋友谈了许多，最后大家一致认为，由于芯片技术的奇迹，它必将成为人们的左臂右膀。对人类生活带来无穷的变化。我意识到电脑的潜能是无尽的，并且我们觉得编程的确是件很有意思的事。这样我们就雇了几个朋友来编程，看看软件最终会成为人们生活中一种什么样的工具——在信息时代，软件成了拓展人类脑力而不是体力的有力工具。

于是，在新产业发端之际的 23 年前，我们开办了一家公司，它在社会的大变革中扮演了主要的角色。现在，值得庆幸的是，社会仍然处于大变革的初期，而我们的公司，已经有 23 年历史了。毫无疑问，如果我们仍然坚持我们的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贯作风，今后的23年应该给我们以更多的机会，甚至有可能让我们实现最初的理想：每家每户的桌子上都会安装一台计算机。

如何定义“成功”二字

问：从个人的角度来说，二位是如何定义“成功”二字的？

巴菲特：成功就是获得了你想得到的东西，而幸福就是追求你想得到的东西。虽然我不知道幸福具体指的是什么东西，但我决不会去做任何不愉快的事情。当你们走出校门的时候，我建议你们去为你敬仰的人做事，这样你将来就会像他们一样。我不大愿意听到别人说：“我还得再干十年时间；我真是不喜欢这份工作，我喜欢做……”这种想法其实是愚蠢且自欺欺人的。

盖茨：你必须喜欢你每天所做的事情，对此我深表赞同。对我本人来说，能够同那些聪明蛋呆在一起攻克难关就是莫大的乐趣。每当想到我们已经取得一点成绩的时候，我们就格外谨慎，以免躺在已有的成绩上，因为骄兵必败。从客户的反馈意见中看到电脑现在对他们来说还比较复杂，用起来不够顺手。竞争、技术突破以及深入的调研使计算机业尤其是软件业成为最令人振奋的领域，我想我在这个领域中拥有了一份最好的工作。

开办公司的最佳时机

问：开办公司风险较大。你们如何确定开办公司的最佳时机？

盖茨：我创办微软的时候，心情特别激动，以至根本就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未曾想到有风险这回事。真的，我很可能会破产，但这有什么关系呢，我掌握着许多生存技能，可以给人打工维持生活。而且当时只要我愿意，我父母仍会送我去哈佛完成学业。

巴菲特：比尔，你总会在我这儿找到一份工作的（笑声）。

盖茨：我雇佣了几个朋友之后，令我担忧的事情就出现了。因为他们的工资由我来支付。接着我们的几个客户破产了——这些客户正是我走向成功的依靠。所以不久我就提出了一个令人难以置信的保守方案，即我在银行户头上存的款，即使在没有任何现金流入的情况下，也要足够支付一年的员工薪水。这一些在以后的每年里我都做到了。我们现在大概有 100 亿美元，足以支付到明年。

不管怎么样，如果你想开办一家公司，你就要投入大量的精力，努力克服危机感。在你职业生活的初期，我想你还是不要急着开公司。不如去一家公司打工，多学习一下别人是怎样做的。因为事情的发展并不是非常着急，而对我们来说多做一些基础性的准备工作是十分重要的。

如何把业务推向全球

问：作为一个商人，你是怎样将公司的业务推向全球的？

巴菲特：我们（指波克夏·哈斯威公司）并没有直接将业务国际化。可口可乐和吉列是我们投资最大的股份。可口可乐的 80%、吉列 2/3 的收益来自国外，从这个意义上讲，它们都参与了提高全球生活水平的活动，而我们则是借助它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们走向了世界。

盖茨：我们的业务倒确是全球性的。PC 的标准是全世界统一的。你在韩国或是埃及所需要的 Spreadsheel 同你在美国需要的是一样的。我们只不过必须对当地的语言作一些调整，那是我们的业务中比较有趣的部分。

实际上，就我们的市场份额来说，国外比国内要大，尚有待进一步拓展。原因在于建立海外公司分公司并适应当地的环境、当地的分配制度、当地的人际关系相对来说要难一些。既然我们绝大多数的竞争者来自美国，而他们又不大会做跨国生意，那我们在国外的日子自然就更好过一些。

我们的成长性主要来自美国以外的市场，他们最终会发展成为替代性的市场。这并不是说美国的用户不需要更好的可以用来看、听、学的软件产品。

关于中国之行

问：什么原因促使你们在 1995 年作一次中国之行，这次旅行对你们的跨国业务有何影响？

盖茨：我们去中国有各种各样的原因。部分是为了放松，部分是觉得有趣，我们在那儿发现许多麦当劳连锁店，所以就不觉得离家遥远。那儿翻天覆地的变化，各地的风土人情以及与政府领导的交流，真是激动人心。

微软早就投入中国市场，自上次访问中国后，我们在那里的业务飞速发展。在我们的销售额中，尽管中国大陆所占的比例较少，即使在今后 5 年中每年以翻番的速度成长，那还是不到 1%，但只有用十年的眼光来看待中国市场，我们才能坦言我们对中国市场的重视是值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然，每年中国大陆的电脑销售可达 300 万台，但人们却并不支付电脑软件的费用，我想这种情况终有一天会改变的。他们使用我们的软件后肯定会上瘾，欲罢而不能，这样在下一个十年的某个时刻，我们就会通过某种办法明确我们应得的权益。

巴菲特：我家人很惊讶我也能成行。我以前从未走出 Nedraska，我在那过得很愉快并且也验证了我的感觉，将来可口可乐在中国的销售量是巨大的。

如何界定创新

问：你们俩人在各自的领域中都是创新者，所以我想知道二位对创新如何界定？

盖茨：技术行业充满了变化和机遇。正因如此没有一个公司会孤芳自赏而故步自封。在技术上 IBM 曾达到的优势地位，今后任何公司都不会再有，而且 IBM 在发展中也错失很多良机。这就使你每天早上一醒来就会想到：“嘿，今天一定要确保不要错过良机。让我们看看语言识别器或人工智能的进展如何。一定要雇到能够解决这些问题的人才，并且要确保不要受到任何震惊。”

有时我们确实也受到了震惊。比如，当 Internet 的发展十分神速，最终我们都已充分意识到它的迅猛发展的速度，比其在我们的发展战略中的地位有更加深远的含义。因此为了起到领导的表率作用，我必须营造危机感，我们花费了几个月的时间交换思想，并且我们还曾一度犹豫、退缩过。但最终一个新的战略诞生了，我们说：“好吧，这就是我们要作的；这个就是在公司内部用来衡量我们工作的标准；这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应是世人如何看待我们行将作的事情的基础。”

像这样的危机每隔三到四年就会出现一次。你应该认真聆听公司里所有的聪明人的想法。这就是为什么像我们这样的公司一定要吸引一批有各式各样思维方式的人才，必须允许有一批持不同意见的人，而且必须承认他们发表意见的权利，还要给以切实的支持。

关于信息时代

问：你们认为哪些国家和公司能够更多地利用信息时代这一革命性的社会带来的益处？

巴菲特：曾几何时大家都在谈论日本人是如何抢占消费电子业先机，计算机业好像要向下一代发展，他们的勤奋工作的制度是如何的优秀，而且我们必须彻底地反思我们要做什么。如今如果你了解个人电脑发生了什么或者计算机业整体发展状况的话，或者是我们如何调拨资金，劳动力是如何流动的话，你就会认识到美国在这方面，已处于绝对有利的地位。因此从信息技术获利最多的国家已非美国莫属。

在其他地方如新加坡、香港和斯堪的纳维亚，他们利用新技术的速度和我们的一样快。并且，还有一些国家相对于其收入水平来说，他们采纳技术的速度比我们的要快的多，这是因为他们更重视教育。我们看到在朝鲜和中国的大部分地区计算机已渗透到经济收入很低的家庭之中，因为这里的人们把计算机看成是帮助他们的孩子在今后的竞争中处于领先地位的一个工具。

整个世界将以广泛的程度从中获益。社会生活将产生一些变化，今后你的经济收入不再取决于你是哪个国家的，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是取决于你的教育程度。现在一个在印度的博士和来自美国的博士挣到的钱不可能一样多。可是，当我们能够将服务和咨询象像过海运一样有效地传输的话，当你在一个印度工程师和一个美国工程师之间进行挑选时，你确实可以获得一个公开的市场。所以发达国家在这方面受益较早，但是从长远的观点来看，在发展中国家的那些有幸得到良好教育的人必将从中获益最多。

巴菲特：技术革命将以彻底方式迅速地改变世界。可是有趣的是我们对待它的态度恰恰与比尔的相反。我寻找那些我能够预测其 10 年或 15、20 年发展情况的生意。所以我只对于没有变化的事情更感兴趣。当我考察 Internet 时，我总想揣测出一个行业或一个公司是如何遭受 Internet 的打击和改变的，然后我就避开它。这并不是说我否认因 Internet 带来的变化和产生的巨大利润。我只是认为我并不是能够从中获利的那种人。

就拿嚼口香糖来说，我想 Internet 不会改变人嚼口香糖的方式。我认为 Internet 不会改变可乐是饮料的首选和从整个世界获利的事实；我认为 Internet 不使人们改变剃须的习惯或剃须的方法。所以我们一直在寻找更能可测的东西，而你对比尔的工作却无法进行预测。做为社会中的一员，我对于比尔将要做的事情表示热烈欢迎，但是作为一名投资者，我会以警觉的目光关注它。

股本扩张的原则

问：你对公司股本扩张的原则？

巴菲特：我不反对有些公司扩大其股本，并且我认为微

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软公司也没有因此而受损。在我的思想的形成过程中并没有任何反对股本扩张的东西。我是三个公司的董事，其中有两个公司在最近的几年里股本进行了扩张。我只是认为波克夏公司不要进行股本扩张，因为我们希望吸引更多的长期的投资者。

盖茨：沃伦的理念与方法使人们认识到了一种完全不同的目标，也使人们不得不将波克夏公司与你们的那种公司区别开来，他在这方面所做的工作确实令人钦佩。虽然报纸从不对波克夏公司多加关注，但能拥有这样一种价格与众不同的股票的确是一件了不起的事情。

关于公司价值评估标准

问：巴菲特先生，有人说在现在的市场传统的公司价值评估标准已过时了，对此你有何意见?

巴菲特：在现在的市场要寻找符合我们标准的公司即其价值被低估的公司，我想确实太难了，不过我认为我们并没有改变我们的评估方法。市场不像 20 世纪 70 年代以前的时候，你随便看到哪一个股票都被严重低估了。

我曾管理一个投资合作基金约 13 年之久，到 1969 年结束，我关闭它是我找不到任何投资标的。我并没有失去评估公司的能力，只是市场上已无便宜的股票了，而且我也不从事卖空。

我认为衡量任何资金资产并无什么神秘可言。从定义上说，资金资产就是今天你进行资金部署，将来收回利润。如果每一份资产资金都能得到正确的评估的话，那么其价格永远反映该资产所获得的全部现金量，直到清盘之日按一定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率以现在的价值做折扣。在此没有任何的风险费用，因为你知道印在今天和今后很久时间之间的“债券”上有多少的折扣。无论是 20 世纪 70 年代还是 1998 年，这就是我们应当采用的评估方法。如果我不能这样做，我就不买。所以我将耐心等待。

关于市盈率

问：在现在的指数位上，你是否选择比 1969 年市盈率要高的股票呢？

巴菲特：市盈率要受利率的影响。今天与 1969 年或任何时间在衡量公司的价值方面不会受其它因素的影响。如今，就整个证券市场来说，投资收益远远超过 1969 年和 1974 年或者历史上任何时期。所以，当你评估整个市场时，就出现一个问题，即“你是不是认为 20% 的投资收益是指整个美国产业的收益率，而且会永远保持这一收益率呢？”我认为如对此持肯定观点，那将是一个极其草率的认识，且已无任何安全边际可言。并且我认为当前的市场水平已对此大大打了折扣。因此，这就引起我高度的警觉。

关于企业兼并

问：最近公司的兼并浪潮如火如荼，对这些兼并后的公司如何为股东创造利润你有何高见？

巴菲特：购并浪潮不会就此停止。深思熟虑将不断激发购并活动。大多数经过购并的公司是和谐的，运作良好。但无论是否最终成功，购并活动仍将一如既往。而且购并会有一种传染病。很多年来我一直是 19 家公众公司的董事成员，我可以告诉大家每当有某个我们竞争对手的公司看起来比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诱人时，关于购并的话题自然就多了起来。只要我们国家的经济仍保持良好的发展态势——那么我们就会不断的看到这样的事情。一般来说，充满活力的市场更易产生购并行为，因为在这种情况下每个人的资金都能发挥更大的作用。

盖茨：我认为保持一定的谨慎态度是十分必要的。但是通用汽车公司就是通过重组而使公司由原来只从事单一技术转向整个汽车工业，因而获益匪浅。因此任何人如不能很好地利用购并活动的话，都将被彻底地清除出其行业。

我们已购买了很多的小公司，我认为它们对我们来说是至关重要的。这些公司如仅靠其自身的能力不会有很大的发展，但是将它们的能力和我们结合在一起，我们双方都能创造出比过去更好的效益。

比如说现在的银行业，国家并不需要这么多的银行，因此就会产生某些规模大的银行。当然，在购并的浪潮中亦不乏失败的案例。

巴菲特：在大多数的购并业务中，被收买者的情况要比购买者要好。因为购买者需要将其捕获到的猎物的尸体拖回到自己的洞穴里，这就要花费很大的力气。

我对那些仅花一个星期就完成购并的人表示怀疑。事实上，只要你看一看那些优秀的公司，比如，Microsoft，Intel 和沃尔玛公司（Wal－Mart），它们在本行业的绝对发展势头的根本因素是其内在的。经常会出现这样的情况，如果某个公司有不断购并的强烈的愿望的话，它们就会认为花费的是非常有意思的资金，并有些像连锁信游戏，不断继续下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不赞成过多地参与被购并公司经营活动。我更希望看到一个公司的完整的、有机的发展。

（摘自 1998 年 8 月 9 日《新闻报》）

巴菲特在这场对话中阐明了他一贯的、也是直到现在我们看到的一些最新的关于投资理念、科技创新、企业购并等的观点，这对我们理解他的投资哲学将有很大帮助与启发，这也是这篇对话广为流传的原因之一。在 1998 年初美国《财富》杂志推出了 10 位最出色的管理艺术家中，我们看到比尔·盖茨与沃伦·巴菲特赫然列在其中，而且巴菲特以 1970 年起担任波克夏公司总裁 28 年的历史属于最为资深的一个。由此可见，巴菲特其人不仅是投资界公认的投资艺术家，在管理界也是名列前茅的管理艺术家，这在美国经济史上，荣膺这两项殊荣的数他第一人。

第二节　爱恨有加“坏小子”

自 1997 年春开始的亚洲金融风暴，直至作者成书的 1999 年春，还没有谁敢说它的影响已经过去，这场风暴不管如何分析，似乎索罗斯总是难脱干系。目前世界已发生过的三次货币危机、英镑危机居然都与他有关，（1999 年 1 月巴西又发生了货币贬值危机，尚未见此有否索罗斯染指，只能假以时日待以后的真相大白于天下时才会最终见分晓）而且又一次遭到一些国家和组织的痛斥和诅咒。泰国一位官员甚至扬言只要索罗斯踏上泰国领土，就要动用黑道分子暗算他。倒底索罗斯是否罪大恶极到了应该人人得而诛之的地步，还是亚洲金融风暴另有别因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、1997 年 2 月—5 月

1997 年 2 月开始，泰国由于房地产市场呆滞，房地产累积了太多未偿还的债务，使泰国金融机构出现了严重的现金周转问题，许多金融公司受到打击，美元兑泰国铢猛涨，泰铢可能贬值的谣言四起。3 月初，泰国财政部长林日光博士，这位被认为是泰国内阁成员中少数具有国际才干的阁员驳斥市场传言，关于他与泰国中央银行行长因国内金融危机恶化将引咎辞职的说法，称政府已控制了局势。5 月中旬，泰铢兑美元下跌到了 11 年来的最低水平，至 100 铢兑 3.815 美元。东南亚国家和地区的中央银行出面干预货币市场，马来西亚、泰国、新加坡和香港的中央银行纷纷进场干预，用美元购买泰铢，以图扶持不断贬值的泰铢。泰国同时向日本中央银行寻求紧急资金援助。

二、1997 年 6 月

6 月 19 日，泰国副首相兼财政部长林日光博士和商业部长纳隆才博士向猜瓦利首相提出辞职。7 月 2 日，由于新财长塔农改革泰币固定汇率为浮动汇率，当天汇市应声下跌，泰国铢暴跌了 20%，使泰铢一日之间失去了五分之一的国际购买力。此举令东南亚所有银行提高警惕，纷纷入市干预，以保卫本国货币的安全性。此举亦令金融专家忧虑，德意志银行亚太处首席经济学家说：“这仅仅是一个开端。我们现在所看到的一切只不过是烟花燃放前的几个小鞭炮而已。”他认为，泰铢贬值而引发的冲击波可能影响到亚洲、东欧以及拉丁美洲十几个新兴国家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、1997 年 7 月

7 月 11 日，菲律宾步泰国后尘宣布其比索自由浮动，结果几小时内贬值了 6%，利率一夜之间猛升到 25%。缅甸的缅元也猛跌，创 240 缅元兑 1 美元的历史新低。7 月 14 日，印度尼西亚宣布印尼盾与美元比价自由兑换，当时新价为 2800 盾兑换 1 美元，自 7 月 2 日至此，印尼盾已下跌了 14%。7 月 18 日，新加坡新元兑美元下跌到两年半以来最低点，1 美元可兑换 1.4599 新元。一些经济学家对东南亚金融危机继续蔓延表示担忧，俄亥俄州哥伦布第一银行投资顾问公司首席经济专家安东尼·陈说："如果再发生多次这样的动荡，就会给全球带来更多的不稳定，这对任何国家的经济都没有处好。"

7 月 23 日，泰铢兑美元一度猛跌 4%，降至 1 美元兑 32.10 泰铢，港元开始出现受攻击现象。

四、索罗斯与亚洲金融风暴

从 1997 年 7 月开始，一些东南亚国家领导及舆论开始指责索罗斯，领先讨伐的是马来西亚总理马哈蒂尔，这位医生出身，性格率直的政府首脑一次次发出愤怒声讨。8 月 22 日，他说，马来西亚将和其他受货币投机活动打击的国家联成一气，争取把美国财阀索罗斯颠覆货币市场的行为列为一种国际罪行。他说："这种行为导致穷人们受害，损失了原有收入的 10% ~ 15%，因此它是一种罪行；只要人们达成共识，把索罗斯的所作所为视为罪行，就可以对他采取行动。"次日，即 8 月 23 日，香港《明报》报道，被马来西亚总理马哈蒂尔指控为东南亚货币危机"罪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

魁祸首”的美国金融大亨索罗斯，将应世界银行的邀请到香港与马哈蒂尔会面。这场会晤到底是“仇人见面，分外眼红”还是“相逢一笑泯恩仇”，目前还不得而知，但可肯定的是，两人之会将令下月在香港举行的世银会变得更有瞄头。

根据世界银行对外事务高级顾问固伦证实，马哈蒂尔和索罗斯都接受了世银的邀请，担任在世银年会启幕前的研讨会的主讲嘉宾。马哈蒂尔将于 9 月 20 日下午以《亚洲就是机会》为题致词；索罗斯则于 21 日下午以《全球一体化》为题演讲。马、索两人将于这两天内的某个时间，在香港会议展览中心新翼的某处会晤。固伦先生并说：马哈蒂尔对此是知情的，他和索罗斯已答允会晤。

8 月 24 日，马哈蒂尔对此作出反应，他说，他无意会见导致马币及其他几个东南亚国家货币贬值的国际货币投机商索罗斯。他说，他下月会去香港出席世界银行国际货币基金会议，不过却不打算与索罗斯见面。马哈蒂尔把这名专门从事国际货币投机活动的美国富豪形容为“蠢人”。他重申，马来西亚及其他受影响的东南亚国家耗费了 40 年的时间建立起来的经济基础，而索罗斯这个“蠢人”却持着大量的钱来摧毁这些国家的经济，他说：“我们并不反对投机，但是我们反对操纵及颠覆行为，尤其是那些可以操纵物价涨跌的有钱人；他们从那些刚崛起的国家榨取金钱，从而导致这些国家的穷人更加穷困。”他说，他并不只是指马来西亚，其他国家也因为这种行为而受害，特别是这些国家的穷人尤为痛苦。他指出，打击一个国家的经济是不公平的做法。

8 月 28 日，这位医生出身的总理马哈蒂尔再次宣称，他拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有肯定的情报证明美国富豪索罗斯在7月中曾涉及狙击东南亚的货币市场。他说“我们拥有肯定的情报，显示索罗斯涉及货币投机；当然他不是惟一的一个投机商，还有其他人也涉及，不过却是由他开始的。”他说，“事实上，索罗斯过后多少也承认了他涉及此事，他以为向泰国和马亚西亚施压，便可以阻止缅甸加入亚细安，我们也知道来自缅甸的一些人可能正在影响他，而我们拥有足够的证据来证明这点。”

9月2日，马哈蒂尔对总部设在美国亚特兰大的有线电视新闻广播网说：“索罗斯已承认他卷入了这次活动”，他指的是当前林吉特与两个月相比贬值超过15%一事。他说，“索罗斯说，当然他没有过多地卷入，不过我们知道他设立了几个基金，而这些基金是用来压低林吉特币值的，他们这样做的结果，当然是导致其他的基金也仿而效之。”

对于以马哈蒂尔为首的东南亚政府首脑的指责，索罗斯是怎么说的呢，下面是索罗斯自己的说法：

7月24日，索罗斯通过发言人帕蒂森告诉美联社，否认自己是东南亚货币危机幕后的黑手。帕蒂森说，索罗斯旗下的“索罗斯基金”、“开放社会协会”和其他慈善团体，有别于他的投资集团“索罗斯基金管理”。“它们完全没有瓜葛”。这位发言人在索罗斯集团的办公室这样表示：“我们能够理解误会因何产生，索罗斯先生向来都公开反对泰国和马来西来政府支持缅甸加入亚细安的立场，他一直认为极权政府将对区域的繁荣和稳定造成威胁。”

8月25日，索罗斯否认自己参与近期区域货币受到攻击的投机活动。索罗斯说：“我确信港元和美元之间的联系汇率不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强制性的被调低”，他也否认马哈蒂尔指他的背后有西方人权组织撑腰。索罗斯说：“我反对缅甸进入亚细安，但这与我属下基金的投资活动之间，绝对是毫无关联的。”

索罗斯自称：“除了（1997 年）6 月 16 日抛售 1000 万美元泰铢外，我们过去两个月不曾出手任何马元和泰铢。”

尽管索罗斯自称与亚洲金融风暴无干系，但他显然有许多事情是说不清道不明的。据美国《商业周刊》1997 年下半年公布的一份资料证明，量子基金上半年业绩平平，但从 6 月底到 7 月底的 1 个月之间，它的增长率从 14%上升为 27.1%，总资产从 6 月的 150 亿美元增至 170 亿美元，增加了 20 亿美元，恐怕很难说与东南亚金融危机无关吧。

亚洲金融危机的影响直至 1998 年还在扩大，不管马哈蒂尔等人如何痛骂，并全然不顾斯文地用“蠢人”、“白痴”等有失风度的村妇骂街式行为在总理府、在电视媒介、在国际会议厅上频频使用，也不论索罗斯自己的表白与争辩，我们迄今几乎可以肯定的是，惯于在国际货币交易中投机的索罗斯至少是不会放弃这次赚钱机会的。早在当年 6 月 27 日，德国《法兰克福汇报》写道：“像索罗斯这样的大投机家不排除使泰铢贬值 20 个或者更多个百分点的可能性。”这种看法是代表了相当一部分的观点的。但把亚洲金融风暴的缘由全部或主要归咎于他及国际炒家的投机，显然是有失公允，而且也不符合实际的。

东南亚金融危机爆发后，世界各国经济学家由表及里地开展了寻根问源，政府首脑和国际金融组织的首脑们也从最初的冲动中猛省，肝火稍减后也开始了较为客观地认识这场风暴的深刻的社会、经济、政治背景，虽然有时还会牵涉到索罗斯，但主要原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因不在索罗斯，这几乎已是共识。

俗话说："冰冻三尺，非一日之寒"，就拿首先引发危机的泰国而言，自20世纪90年代以来出口不振；经常项目赤字不断扩大；外汇储备逐年递减；房地产市场泡沫增大导致银行不良资产膨胀，仅此一项造成的银行坏帐就达155亿美元，使这个国家的经济体质在整个东南亚区域诸国中属较差的一个。在整个东南亚地区国家存在的问题，还有诸如：(1) 盲目实行金融自由化。自80年代末以来，亚洲一些国家使自己同世界其他地区一样变成一个金融完全流动的大市场，但却毫无防范地放弃了现代经济所必需的一些制约。没有像西方国家那样设立金融"护栏"，把吸引外资成为惟一目标，年复一年，这里成了投机的天堂而难以自拔。(2) 放松银根，不良资产膨胀。90年代以来，放松银根是东南亚诸国的共同政策，大量资金投入低效益企业，而这些企业随着清偿能力降低和利率提高而债台高筑，使金融机构处于病态运行，不良资产迅速膨胀。这种膨胀一旦超越了投资者信任危机的阈值，便会触发金融危机。(3) 金融系统管理混乱。世界银行的一份报告指出，"除非（东南亚地区）政府彻底改善和加强它们的金融。"否则会影响该地的经济发展。这里普遍存在的问题是：不适当的银行监督，缺乏透明度；政府指令性贷款；政府压力贷款等，该区域银行坏帐高达6600亿美元，其中泰国约占20%。(4) 经常项目长期逆差。一个国家的币值强弱大致反映其国际竞争力高低。自1994年以来，该地区国家经常项目赤字状况在恶化，已不再能用流入这个地区的长期资本来弥补。根据实际经验估算，全球金融市场只能弥补相当于国内生产总值5%或低于5%的经常项目赤字，而该地区印尼、马来西亚和菲律宾的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常项目赤字对国内生产总值的比例，分别为4%、5.5%和13%。这就要求这些国家出口必须很好，必须高于进口增长速度。(5)出口增长放慢。经过连续几年增长后，1996年起出口增长速度放慢，1997年与1996年相比，泰国出口增长为0；新加坡从上年的28.2%降为10.4%；马来西亚从上年的26.8%降为11.6%。(6)外汇储备量少。东南亚国家除新加坡外，外汇储备量数少，不足以与投机商较量，而新加坡、台湾和香港的相对稳定，与它们拥有较多外汇储备不无关系。(7)敞开外资大门。一些国家既大量举债，又向外国和本国银行提供毫无约束的美元贷款，为国际资本的投机创造了条件，尤其是泰国和菲律宾。据统计，国际私人资本在1996年流入（该地区）的总量为1418亿美元，1997年为107亿美元，而一些外资贷款又投放到了房地产业，促使房地产盲目发展。(8)未能动员国内储蓄。未能动员储蓄和大力发展直接融资市场，造成对外资的过分依赖。(9)政治不稳定。东南亚地区诸国如印尼、菲律宾、泰国及马来西亚的政党、政府危机，或者动乱、骚乱是引发本次金融危机的深层原因之一。(10)汇率政策僵硬。长此以往造成币值高估，而且在实际上剥夺了自己金融政策的灵活性。(11)竞争力下降。这些地区劳工资增长和其他方面的竞争力均呈下降趋势。(12)政府措施的不力。先是掩盖矛盾，尽量冲淡经济危机气氛；后又一味捍卫货币，忽视解决金融与房地产的迫切问题；继而联手干预汇市，耗费大量外汇储备。(13)美日贸易大战的影响。(14)未能有效开展区域经济合作。(15)投资者的信心危机。东南亚投资者对市场信心的持续悲观，导致股市崩盘，利率飚涨、企业筹资困难、经济呆滞。当然除上述原因外，索罗斯的投机和全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金的沽压也是引发东南亚金融危机的原因之一，这是不可否认的。

东南亚金融危机产生的冲击波，引发的全球经济震荡是不可小视的，它波及香港、台湾地区，波及日本、韩国，也实际地影响到中国，继而波及巴西、俄罗斯、美国、欧洲诸国，至1998年，世界金融界及各国首脑常用的字眼显已升级，变成了“全球金融危机”、“全球经济危机”等等。

资料表明，在这场危机中，很难说谁是赢家，在1998年俄罗斯金融危机后的全球金融动荡中，索罗斯的量子基金也遇到了麻烦。据美国新闻媒体10月底报道，1998年8月以来，由于世界各地金融市场的剧烈动荡，索罗斯基金管理集团旗下的量子新兴增长基金、量子工业控股基金、类星体国际基金和配额基金的资产分别亏损了30%、19%、18%和13.64%，仅在俄罗斯的投资中就亏损了二十多亿美元。1998年10月23日，索罗斯写信给他的投资者说，打算将量子新兴增长资金关闭，同时将另两个亏损较严重的基金——类星体国际基金和量子工业控股基金合并，以度难关。

虽然索罗斯旗下的量子基金不仅遭到10月27日世界股市暴跌的打击，而且遭到美元贬值的双重打击。但索罗斯的发言人帕蒂森说，尽管有这许多打击，索罗斯基金会今年（至98年10月）还是平均上升了17.7%。

但就1998年全球对冲基金的运作情况来看，损失是惨重的。据日本国际金融中心的调查，全世界目前6100个对冲基金，1998年管理的资产达4500亿美元，其中半数以上由美国著名的对冲基金管理机构——长期资本管理公司、索罗斯的基金公司以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯逊的“老虎基金”等管理，其中亏损较大的、由多家银行联手挽救的长期资本管理公司和老虎基金损失很大。据称，全球对冲基金 1998 年亏损约 324 亿美元，占总资产的 32%。

第三节 美誉、“臭名”皆远播

这场堪称史无前例的亚洲金融风暴，无疑是 20 世纪世界金融业界的重大事件之一，这场风暴波及全球，对世界经济的发展产生了极为重大的影响，世界各大机构组织纷纷调低了 1999 年的经济增长预测指标。而且尚难评估这次风暴的远期影响，一些受灾深重的国家，恐怕要经几年乃至更长时间才能恢复元气。

在这场风暴中，与金融形势成为关注的重点一样，金融知识成为全球各阶层人士接受教育培训的热点，香港媒介甚至以“恶补”两字来加以形容。与此同时，巴菲特与索罗斯的声名也随之远播四海，几乎尽人皆知，其间的区别在于一个是誉满四方，一个是“臭名”远扬罢了。

对于巴菲特来说，这场金融风暴中，由于他的投资理念在于长期投资，却从不在国际汇市、股市、期货等市场从事投机，也从不作放空交易，因此，可用洁身自好来形容之。

不仅如此，由于这次风暴使索罗斯卷入漩涡的中心，人们总会从不同角度将巴菲特与之相比，因此，在贬斥索罗斯的同时，总对巴菲特赞扬备至，美誉有加。

有媒体形容，巴菲特一开口，全球的投资者都会屏息静听。许多投资者都认为，这位美国投资界的传奇人物的意见往往会变成现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即便亚洲金融风暴有席卷全球之势，但纽约证券交易所的交易大厅，人们最关注的是每天早晨证券交易委员会公布的那张表格上，有没有沃伦·巴菲特的签名，只要出现这个使人眼睛发亮的具有魔力的签名，一些股票就会出现不同寻常的行情，交易行为就能随之活跃，因为他用这张纸条通报监督人员，他购买了哪几家公司的巨额股票。

亚洲金融风暴或者有可能引发的全球金融危机，并没有使人动摇对巴菲特的信心，他的追随者们拼命寻找他们的偶像投资策略的依据。不过，这些"追星族"往往并不能寻找正确，正如纽约耶希瓦大学资深研究巴菲特的劳·坎宁安教授所说的那样："关于巴菲特在做什么的猜测时对时错。但无论如何这种猜测都是愚蠢的。"

由于亚洲金融风暴的一个重点人物是乔治·索罗斯，因此，我们的重点评说也必须放在他身上。通过这次风暴（虽说其影响迄今尚未结束）至少我们对索罗斯有如下几点认识：

首先，再次证明他的投机理论和实践的有效性。索罗斯的投资理论有其独特的哲学思辨，归纳起来共有以下二十四种：

第一种：人的认识是有缺陷的。索罗斯是学习和酷爱哲学的，虽然没有能成为哲学家成为他终身的遗憾。但是，他从青年时就探讨的哲学命题：一个人存在的问题。然而，他得出了一个结论：揭露生命面纱的任务，几乎不可能完成。后来，他更确信，我们对这个世界的所有认知——也就是我们对人存在的目的为何的追寻——基本的缺陷，而且遭到扭曲。

从此，集中精力地了解这些遭到扭曲或有缺陷的认知。在塑造所有事件中所具的意义。这个推论正是索罗斯投资策略的核

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心。

第二种：期望心理会使趋势强化。对于现代经济理论的核心，即研究供需关系，索罗斯认为供给与需求会使市场受到影响——这将导致价格波动，而非均衡。

索罗斯说："在价格不断变动的市场中操作的人，知道参与者深受市场动向的影响。"价格上涨时会吸引买者进场，而买进这个动作也有助于价格上扬，而使趋势更自我强化。据此，索罗斯以股市为例："市场走向决定了供给和需求状况的演变，而不能反过来说。"

第三种：人实际上是透过一组遭到扭曲的透镜看金融市场。这个论断与一般市场分析师的看法是不同的，因为效率市场理论的分析师们认为市场的运用是合乎逻辑和理性的。持这种理论的分析师们相信，给了正确的分析工具和取得正确的资讯，他们有可能预测市场未来的走向。据此，他们依据两个前提建构理论：一是一个人能在任何时间彻底了解金融市场；二是股价反映所有可以获得的资讯。他们相信按照逻辑运作，让他们放心。

而索罗斯对股票市场的运作是基于这样的信念：这个世界不是合乎理性的，不可能完全了解任何事情，包括金融市场在内——简而言之，那些分析师对股价的涨跌原因的看法是错误的。

第四种：在现实世界中，决定买进或卖出一支股票——或其他任何事物——不是取决于金融市场的均衡理念，而是根据市场处于不均衡状态的见解。这是因为金融市场的参与者各持偏见，所以不可能有均衡状态。

金融市场是在不均衡的状态中运作，参与者的认知和实际的事件间，总有差距存在。当差距很小，可以不必担心。而差距很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，就必须予以重视和加以考虑。

第五种：人和事之间的关联。索罗斯认为："市场不会总是对的，因为它们总忽略那些来自和将来自于未来发展的影响力量。"并得出结论说："市场价格总是'错的'，因为它们所提供，不是关于未来的理性看法，而是有偏见的看法。""但扭曲是往两个方向发生作用。"索罗斯称："不只市场参与者带着偏见操作，他们的偏见也能影响事件的进展。这可能产生一种印象，让人觉得市场准确预测了未来的发展，但事实上，不是目前的期望吻合未来的事件，而是未来的事件被目前的期望所塑造。参与者的认知本质上有缺陷，而且有缺陷的认知和事件的推进之间，形成了双向关联，使得两者间不能对应。我把这种双向关联性叫做'反射'。"

索罗斯的这段论述，不仅是对流行的"市场总是对的"的观点的批判，而且深刻地指出：高效率市场的假设，不能解释金融市场的行为；而只有"投资人的偏见的事件的实际进展间的反射关系，才能解释。所谓事件的实际进展，是指企业的经济基本面。"

第六种：揭露市场偏见。投资者对某支股票所持的"偏见"不管是正面的还是负面的，都会导致价格上涨或下跌的。索罗斯认为："投资人所支付的价格，不只消极地被动地反映价值；更有甚者，它们是一个积极的因子，能创造股票的价值。认知和现实间这种双向的回馈——也就是索罗斯所称的反射——成为他所持理论的关键。"

索罗斯还进一步阐述"误解或偏见在塑造事件时所扮演的角色"。这里所说的误解，是指参与者的认知和事件两者之间的差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异。金融市场的参与者不能只把思想局限在事实上。由于参与者的想法与事实不符，便有不确定性存在，由于这种不确定性，我们几乎必然看到参与者的认知和事件的结果之间有差异——不是吻合。由此形成误解或叫错误。

参与者的想法和实际事件状态的背离，总是一直存在。有些时候背离很小，能够自行矫正。他把这种状态叫做近乎均衡。有些时候背离很大，不能自行矫正，他把这种状态叫做远离均衡。

在某个极端，虽然认知和真实相距甚远，整个状态却很稳定。索罗斯对稳定状态不感兴趣，而在另一个极端，整个状态不稳定，事件发展得很快，参与者的看法根本赶不上，而索罗斯对这种不稳定却很感兴趣。

第七种：掌握不稳定状态。索罗斯认为当认知和真实的差距很大时，事件往往失去控制。金融市场连续涨跌不停的情况，是一种疯狂，索罗斯得出结论说："这种过程刚开始能自我强化，却无法持久，因此最后必然反转。"

要想赚钱，就要找出方法，善用这种不稳定状态，以及寻找有没有出乎意料的发展。要想找出这样一种状况，必须先了解其他投资人对各式各样的经济基本面有怎样的认知。索罗斯投资技巧的本质就是能在任何时候，确定市场——这些投资人的集合体——在想些什么。等到投资人晓得"市场"要想些什么，就有可能向反方向跳跃，赌意料之外的事件将发生、赌某个连续涨跌的周期将发生或已展开。

索罗斯认为，金融市场本该"反映"基本面，却有可能"影响"基本面。"那样的事发生时，市场就进入动个不停的不均衡状态，它的行为和高效率市场理论认为的正常状态很不相同。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨跌不停的状况不常发生。如果发生，由于它们会影响到基本面，所以具有破坏作用。连续涨跌不停的现象，只会在追随趋势的行为主控市场时发生。

第八种：察觉混乱状态。索罗斯理论已在多次实践中运用过，他等待正确的时机，奋力一击，像饿虎扑羊地把握机会。而1992年英国金融危机时，他下了金融界前所未有的赌注。索罗斯的量子基金抛售了100亿美元，迫使英国于9月16日退出ERM，在这个黑色的星期三，索罗斯整整赚进了近20亿美元，使之名震全球。1994年的墨西哥金融危机，1997的年亚洲金融危机等都是索罗斯这个理论的具体实践，察觉混乱、利用混乱而取胜，从这点来讲索罗斯为当今金融世界的“混世魔王”是当之无愧的。

第九种：善于利用市场反应过度的状况。投资成功的关键，在于认清在哪个时点，市场开始靠自己的动能壮大，这样的时点找出之后，投资人便知道连续涨跌不停的走势即将开始，或者正在进行之中。

连续涨跌不停的走势具有以下主要特色：

（1）趋势还没有被确认；

（2）等到趋势已被确认，趋势往往会被强化，于是开始了自我强化的过程。流行的趋势与流行的偏见彼此强化，趋势仰赖于偏见，偏见会变强并愈来愈夸大，此时远离均衡状况便出现；

（3）市场走向经得起考验：偏见和趋势可能经得起各种外部冲击与再三的考验；

（4）信念增强，当偏见和趋势受到冲击后存留下来，便是“无可动摇”，索罗斯称之为“加速期”；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5) 真实与认知分歧，信念与真实之间的背离很大时，是认清真相的时刻，叫做极点；

(6) 最后形成自我强化的连续涨跌走势，情况开始逆转。

当信念不再强化趋势，整个过程就开始迟滞不前。失去信念会使趋势反转，而且这个过程会达到索罗斯所说的交叉点。于是动作往相反方向前进，就会出现索罗斯所称的灾难性的大涨或大跌。

索罗斯在实践中被认为是反向意见者，但承认他与群众为敌的时，总是小心翼翼。虽然大部分时间他会跟着趋势走，但却一直在寻找趋势的转折点，惟有此时，与群众为敌才有意义。

第十种：注意股价影响到基本面的情况。市场价格找到某种方式影响基本面时，连续涨跌不停的过程才会发生。由于认知的缺陷，导致市场的自我壮大，本身陷入盲目的疯狂中，参与者成了群众，反应过度，走向极端，导致盛极而衰的局面。

索罗斯不断监视金融市场，其目的是寻找荣枯相生的过程，一旦察觉，掌握时机，他能比其他投资人更快上马。

十一种：先投资、后调查。先形成一个假设，建立小仓位去测试这个假设，然后等市场证明这个假设的对或错。这里体现了索罗斯融合了智慧、勇气、冷静和直觉的投资风格。

索罗斯集中力量寻找趋势的转折点，只有这时候，逆势操作才安全，否则要冒很大的风险。一旦索罗斯确信他已找到转折点，就会摆脱先前建立的仓位，从群众里走出来。索罗斯认为群众总是跟随错误的趋势，但由于他有时也愿意跟着群众走，所以他似乎认为群众跟着某个趋势走有时是对的。

十二种：预判下个趋势。索罗斯总是在寻找股票市场里的突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然转变。投资人对长期不愿建立仓位的某类个股，后来突然决定大量买入，使这些股票出现自我强化的趋势。股价随之就会急剧上扬，但这种现象只会存在一段时间，在竞争加剧和市场饱和后，股价就会显得偏高，于是股价就下跌。

索罗斯的投资秘诀，是在于他能比其他人早一步发现这种剧变。

十三种：直扑咽喉。如果索罗斯相信他的某种投资是对的时，投资仓位绝对不会嫌大。索罗斯认为投资人所能犯的最大错误不是大胆，而是太过保守。索罗斯的助手朱肯米勒说："索罗斯教我，如果你对某笔交易怀有很大的信心，就得直扑咽喉。"

十四种：倾听世界金融领袖的话。索罗斯能从世界金融领袖的公开声明，以及这些领袖所作的决定中，察觉出趋势、动向和节奏。

索罗斯比大部分人更了解全球经济的因果关系，也就是 A 发生、B 决定随之而来，再下来则是 C。

十五种：晓得何时放手。索罗斯擅长绝处求生，求生是投资者的一个重要策略。他投资成功的秘密不在于晓得何时看对股票，而在于承认自己何时犯错。

有时他的行动看起来像最嫩的新手，就是卖到低点，买到高点。但是索罗斯为的是：能另一天卷土重来战斗，他说："我不想有一天醒来时已经破产。"

索罗斯在市场崩跌时过早摆脱某些投资仓位，也就是：放弃战斗，活下来，好在另一天再上战场。索罗斯退场，承受庞大的亏损，如此才能避免仓位赔得更多。

十六种：接受你的错误。索罗斯了解自己建立的投资仓位可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能有错，虽令他失去安全感，但也使他提高警觉，随时准备改正。

这是由于索罗斯的哲学理念接受不完善是人性的一部分，所以对失败或犯错不抱负面态度。他指出：做错事不丢脸，错误变得明显时不去矫正才丢脸。他常以此自夸：不在于他常常做对，而在于他比其他多数人更善于发现自己何时做错。

如果事件和他期待发生的事不合，他便晓得自己犯了错，他会进一步探索，找出自己什么地方算错了，一旦他认为自己知道答案，便有可能被迫修正原来的命题——或者完全舍弃，但他不喜欢只因环境变化改变命题。

十七种：别拿全部家当下赌。索罗斯从父亲身上学得的主要教训是：冒险没有关系，但冒险时，不要拿全部家当赌下去。索罗斯说：千万别赌整个家当，但有钱可赚时也不要呆在一旁。

十八种：研究、暂停、深思熟虑。索罗斯认为，整场游戏往往是长时期的战斗，因为利率和汇率变动的效果，需要时间才能显现，因此需要很大的耐性。因此，索罗斯认为：“要成功，你需要休闲娱乐，你需要一段时间，紧紧缠住你的双手。”

他的一位亲密同事伍恩觉得索罗斯的特质是：对人生和金融市场，抱持着类似的“顺其自然”的方法。

十九种：忍受痛苦。赔钱的时候必须保持冷静，处之泰然，而且不怕和别人谈那些损失。发现别人也曾经赔钱，而现在还记恨在心，你会觉得很安慰。

索罗斯说，如果你没准备忍受痛苦，那就不要再玩这种游戏。别妄想你能长久玩下去。如果还想玩，就要保持冷静。

二十种：克己自律。索罗斯了解影响股价的力量，了解市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有理性的一面，也有非理性的一面。他了解自己不是每次都对。在自己对时采取激烈行动，充分掌握大好时机，犯错时即认赔出局了结，这是很多人没有的特质。

索罗斯的成功，最大的关键在于心理层面。他了解群众的本能。就像个优秀的行销人员，晓得何时会有许多人追逐的东西。他拥有自信，而不纯粹来自本能，他知道别人是怎么想的。

二十一种：下赌应做避险动作。在这种基金的投资组合中，有做多的、做空的，并适时调整投资组合，以控制风险水准。

二十二种：保持低调。索罗斯努力让金融圈的人相信他只是另一个普通的投资人，索罗斯很少透露自己的秘密，他只在一旁为避险基金敲边鼓，他甚至时常敦促当局加强管理避险基金。

二十三种：善用杠杆以提高报酬率。巴菲特是不玩杠杆，而是纯用现金的投资人。而索罗斯则是杠杆玩家，他有一套基本的财务控制方法，并确保你的钱多于杠杆。

二十四种：选最好和最差的股票。索罗斯坚持要他的助手从行业中挑出最好的公司，做多这支股票。另外投资一家业内最差的、负债沉重，财务报表很差，这种股票若否极泰来，可以赚很多钱，索罗斯同时做多这支股票。事实上，这种方法使索罗斯获得了很大的成功。

其次，亚洲金融风暴证明了投机的巨大风险性。索罗斯及其量子基金在这场风暴中也遭受到 20 亿美元的巨大损失，可见索罗斯及其投机班底的谋士们对这次风暴所引起的巨大后果的严重性，波及范围和影响的深广是估计不足的。对其理论体系的严密性也显然是个实际的考验。虽然目前尚无资料表明索罗斯基金集团在这次危机中的真实投资及收益状况，但许多避险基金在这场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风暴中陷入困境，几乎破产，从侧面反映了从事投机事业的巨大风险性。

第三，索罗斯再次成为舆论焦点。围绕索罗斯在这次金融风暴中的表现，再次使其成为舆论焦点，不管以马哈蒂尔为首的东南亚政府首脑和一些专家如何痛斥索罗斯，也不管美国及西方舆论媒体如何为索罗斯辩护，这种情绪化的争论，看来都不是冷静的可取的态度。如果说骂可以解决问题，即便这次骂倒了一个索罗斯，谁能保证以后没有索罗斯第二、第三及更多的索罗斯出现。金融危机的克服不是骂可以解决的，解气无益于经济的复苏，问题的关键在于如何消除可能产生危机的条件，首先不要让鸡蛋生出裂缝，才能保证即便有蝇来叮也无碍。针对我国媒体和一些人也大动“肝火”的咒骂索罗斯，有些经济学家十分理性地指出，问题不在于他们那些投机行为的“道德”与否，而在于我们是否需要实行资本的自由流动。全世界所有的股民都有投机心理和投机行为，你能说他们也是不道德的吗？所有的证券交易者都是企图“不劳而获”，行情不好时想抛掉，行情大涨时想吃进，也就是说，都抱有“从别人的口袋里捞钱”的想法，你能指责这种行为是不道德的吗？从纯粹的伦理说，批评他们的不道德也许是可以成立的。但你能怎么办呢？取消股市？取消证券交易和资本流动？而只要你不取消，就肯定会产生像索罗斯这样的人。或者对这种交易和流动严格限制？经验证明，这种限制固然会防止过度投机的发生，同时也不可避免地会因为阻碍了资本的自由交易和自由流动而同等程度地限制了经济活动的活跃开展。我们要明白，人类社会之所以产生证券交易，允许资本自由流动，是因为人类通过实践明白了这样做会对促进经济发展带来好处；相比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较而言，对其所产生的副作用，即怂恿助长人类“不劳而获”的贪心和造成像索罗斯这样的“金融大鳄”在市场上的兴风作浪，也就只好“忍”着点了。我们要懂得，像索罗斯这样的人，他们的行为目的与所有的投资者和经营者一样，首先是为了赚钱，而不会把兴风作浪、搞得“天下大乱”当作自己的首要目标（否则岂不是“有病”吗?)。当然，这里有一个界限，就是法律。索罗斯也好，巴菲特也好，其他所有的股民也好，都必须在法律允许的范围内从事自己的投资和投机活动。索罗斯有没有“越界”?有没有违法交易？现在我们还不得而知，在这种情况下，似也不必像马来西亚总理马哈蒂尔那样大动肝火，由着性子把他们骂得狗血喷头。毕竟，FBI不是吃干饭的；毕竟，发达国家的金融监管制度比我们要成熟得多、严密得多、严格得多。

第四，索罗斯实现了有人能听他说话的目的了。索罗斯从苦难多灾的少年时代起，就立下了要人尊重他、听他意见的宏愿，特别是那些政府要员们，他曾因为无人倾听他的意见而深感不平。当他如今在年近古稀时终于被人重视，虽然不少人是恶狠狠地向他瞪眼，但显然而今世界上那些政要总裁们对索罗斯的讲话不是会置若罔闻了。这也算是一种经“曲线”而实现目的的一例吧，这一点，恐怕连索罗斯也是始料未及的。

第五，索罗斯对世界经济的新预期。这次亚洲金融风暴以后，索罗斯也进行了反思和总结，并对世界经济作出了他的预期，这对我们进一步认识索罗斯及世界经济的发展不无帮助，特将其新作《全球资本主义危机》摘录于后：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球资本主义危机（摘要）

作者：乔治·索罗斯

曾给我们带来引人注目的繁荣的全球资本主义体系正濒临崩溃。当前美国股票市场的下跌只是表明世界经济正为更加根深蒂固的问题所困扰的征兆，而且是一个迟到的征兆。

亚洲一些股票市场的暴跌比1929年华尔街的股灾还要严重，而且经济的崩溃接踵而来。在印度尼西亚，30年来在苏哈托的统治下提高起来的生活水准已消失了大半。经济规模居世界第二的日本最近公布，第二季度的经济活动以3.3%的年率下降。俄罗斯的金融已完全瘫痪。这是一个恐怖的景象，而且将给人民和政治带来难以估量的后果。

由于其规模和严重性，1997年始于泰国的金融危机令人忐忑不安。当时，我们索罗斯基金管理公司察觉到了一场危机即将到来，另外一些人也预见到了。但是，这场动乱的严重程度却使大家都大吃一惊——一些潜伏着的、似乎互不相干的失调被激活。它们的相互作用所引发的一个过程，其后果之大，与导致它的各种因素相比，完全不成比例。

逃离边缘地区

如果我们只是因为大多数问题都在美国国土以外发生而依旧沾沾自喜的话，那将是可悲的。我们都是全球资本主义体系的组成部分，在这个体系中不仅包含了自由贸易，更重要的是，还包含了资本的自由流动。这个体系有利于金融资本自由选择流动的方向，它还促成了全球金融市场的迅猛增长。这就像一个巨大的循环系统，吸取位于中心的金融市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和机构的资本，而后将它输送到边缘地区。

在1997年7月泰国危机爆发之前，这个中心吸取和输送资本的势头强劲，金融市场规模不断扩大，处在边缘地区的国家能够通过开放它们的资本市场从这个中心获得足够的资本供应。在这种全球繁荣的形势下，新兴市场情况尤佳。1994年，在流入美国共同基金的资金中，投资于新兴市场的基金一度超过一半。

亚洲危机使资本流动的方向发生了逆转。资本开始逃离边缘地区。起初，位于中心的金融市场受益于这种资本的反向流动。美国经济受益最大，低廉的进口商品使通货膨胀得到了控制，股票市场也再创新高。但是有一天，边缘地区的困境不能再使中心受益。

金融体系沉疴难愈

金融市场所起的作用与经济理论所指定的功能迥然不同。金融市场本应像钟摆一样摆动。它们对冲击所作出的反应可能是剧烈的浮动。但是，它们最终应当在一个均衡点上停顿下来。可是，现在它们没有这样，而是像一台（吊车上拆房屋用的）落锤破碎机一样，从一国摆向又一国，将弱小者打翻在地。

难以回避的结论是，国际金融体系本身构成了这一崩溃过程中的主要因素，肯定在每个国家都扮演了活跃的角色，尽管其他因素是因国而异的。金融市场并不仅仅消极地反映经济现实。对金融市场在世界上所扮演的角应当予以彻底的重新考虑。

欲知为什么，让我们看看都发生了什么。1997年灾祸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的直接原因是货币的管理方式。东南亚各国维持了将本国货币同美元相联系的一种非正式安排。

与美元联系的表面上的稳定促使当地的银行和工商企业以美元借款，然后将美元兑换成本地货币，而不采取措施防范本国货币贬值的风险。尔后，这些银行向本国项目，特别是房地产项目放贷或者投资。只要本国货币保持同美元的联系，这似乎就是一种毫无风险的赚钱方式。

但是，这一安排受到了压力，因为该地区经济最强大的两个国家中国和日本的货币与美元不同步。中国货币定价过低；日元贬值。东南亚的贸易平衡遭到损害。到 1997 年初，这种状况正在变得无法维持。既然 1997 年 1 月的情况在我们看来显然无法维持，那么这种情况在别人看来一定也很明显。但是，直到 1997 年 7 月泰国当局不再钉住美元而实行浮动汇率的时候，这场危机才爆发。说得粗俗一些，这是他们"倒霉的星期三"。

这场危机来得之所以比我们预料的晚，是因为当地的货币当局在过长时间里继续支撑本国货币，国际银行也继续不断地发放信贷，尽管它们一定察觉了不祥之兆。这一推迟无疑助长的危机的严重程度。危机从泰国迅速蔓延到马来西亚、印度尼西亚、菲律宾、韩国等国家。在陷入危机的国家当中，有一些货币看来定价并没有差错。批评者们说，问题在于这些国家的一种通病，就是依赖一种被扭曲的，或者说不成熟的资本主义——它现在被带贬义地称为"裙带关系的资本主义"，但此前曾被赞扬为"亚洲模式"。这种说法有一定的真实性。但是，把这场危机具体地归咎于亚洲特色是以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏概全。这场危机现已蔓延到拉丁美洲和东欧，并已开始影响西欧和美国的金融市场和经济。这场全球危机的根源是全球金融体系本身内在的痼疾。

全球金融市场推波助澜

造成问题的不是货币投机，而是投资的性质。机构投资者衡量自己业绩一般不采取绝对的方法，而是彼此相对而论。他们拉帮结伙地搞，总是追随最新的潮流。套利基金的管理者也扮演着类似的角色，他们利用借来的钱进行投机，手气顺的时候可能会增加赌注，一旦倒霉就被迫抛售，以减少负债。期权、套期保值和其他衍生金融工具具有一种类似的自我强化性质。

但是，影响局势的并不单单是外国投资者。在本国货币钉住美元的国家，本国的银行以为这种钉住机制将经受住考验因而失算，未能防范它的毁灭。当钉住机制崩溃时，它们发现自己没有了遮掩。它们纷纷逃往隐避场所，因而使本国货币受到巨大压力。随着币值暴跌，当地借款者的资产负债状况突然恶化。这种情况，加上外国投资者逃离每况愈下的市场，形成了一个危机自我强化过程。其结果之一就是，从1997年6月到1998年8月，泰国货币贬值42%，股市暴跌59%。

金融市场造成了这场恐慌的传播。一些人把这场金融传染病叫做当代的腺鼠疫。从表面上看，亚洲另外一些国家的经济是强大的。马来西亚的贸易逆差很有限，印尼的基础也很健全。但是不久后，它们也遭殃了。危机迫使泰国，然后是韩国，接着是印尼，纷纷寻求国际货币基金组织的援助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，国际货币基金组织的计划失灵了。也许是由于该组织研究出来的方法是用来应付政府由于不慎所造成的问题，所以它对金融市场如何运作的了解有许多令人遗憾之处。本来，解决这场危机的正确方法是把遭受危机打击国家中的债务转变为股本，从而使债权人与这些公司有难同当。但是，国际债权人是不肯这样做的。而没有他们的合作，任何援救计划都是不可能成功的。问题显然在于体制；国际货币基金组织是问题的一部分，而不是解决办法的一部分。该组织现在陷入了自己的一场危机。市场的信心是它以往成功的一个必不可少的因素。但它现在已丧失了信誉。

基金组织　回天无力

我意识到倒霉的时刻到来了。我当时也是这样说的。但是，我严重地低估了问题的严重性。全球资本主义制度的崩溃将阻止经济复苏，这场经济衰退变为经济萧条。我有三个主要的理由。

一是俄罗斯的金融崩溃揭示了国际银行业体系中以往被忽略的法规。银行所从事的买卖——它们彼此之间以及它们同客户的交易，都不在它们的资产负债表上显示出来。当俄罗斯的银行拖欠时，西方银行不仅自己，而且还得替客户承担责任。套利基金和其它投机帐户也遭受巨额损失。银行现在正纷纷竭力缩小自己受影响的程度，减少融资，降低风险。它们自己的股票价格暴跌；一场全球信用危机正在形成。

其二，在边缘地区，在亚洲、俄罗斯和别的地方，痛苦现已变得钻心，以致单个国家已经开始选择退出全球资本主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义体系。先是印度尼西亚，尔后是俄罗斯，遭受了全面的崩溃。马来西亚和香港所发生的事情从某种意义上讲更加预兆不祥。印尼和俄罗斯的经济崩溃不是故意的。但马来西亚却有意地脱离了国际资本市场。它的行动给马来西亚经济带来了暂时的缓解，使其统治者得以保住自己的乌纱帽。但是，由于助长了边缘地区资本的普遍外逃，此举给竭力保持本国市场开放的国家施加了额外的压力。

造成全球资本主义体系崩溃的第三个主要因素是，国际货币基金当局显然无力维持这个体系。国际货币基金的计划似乎不灵。而且，该组织的钱也花光了。对俄罗斯的危机，七国集团各国政府的反应严重地捉襟见肘。失控令人胆战心惊。

金融市场是很有特点的。它们厌恶任何类型的政府干涉。但是，它们在内心深处抱有一种信念，即如果情况真的变糟，当局将会插手。这一信念现已被动摇。事态的发展主要取决于银行体系、投资公众和中央当局反应。它的范围从股市的暴跌到一个较为长期的恶化过程都有。我认为后者可能性较大。

公众已经领略到，在似乎永远也不会终结的牛市期间略有下跌时买进是有好处的。但他们要花一些时间才会发现，牛市不会永远持续下去。因此，这三股主要的消极力量也要花一些时间才会产生效力。

在这三个因素的共同作用下，资本从边缘地区向中心地区反向流动的趋势得到了加强。资本逃离的现象已蔓延到巴西，拉美其他国家也面临危险。全球经济增长的预测数字持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续下调，而且最终可能降为负增长。如果我们的经济也出现下滑，我们可能不那么愿意将贸易壁垒保持在低水平，而这可能导致国际自由贸易的瓦解。

只有国际金融机构进行干预才有可能阻止这种事态的发展。由于七国集团政府未能成功地对俄罗斯进行干预，这种希望很渺茫。不过这一失败所导致的后果可能会起到一种警醒的作用。必须尽快认识到金融市场存在固有的不稳定的特点，而远非趋向于均衡。繁荣与萧条的循环很容易就会失去控制，摧垮一个又一个国家的经济。因此在寻找救治良方时，仅靠“市场准则”也许是不够的，还需要保持金融市场的稳定。

这一原则已通过联邦储备委员会的形式在一国范围内施行。但在国际上还缺少类似的金融机构。国际货币基金组织和世界银行尽力想适应这样一种角色，但可能还必须设立其他的机构。今年早些时候我建议建立一个国际信用保险公司，但当时还没有清楚的迹象表明资本的反向流动竟会演化成这样一个严重的问题，我的建议遭到否决。我认为现在时候到了。我们应该建立某种国际监督机制，对各国管理机构实行监督。

与此同时，国会仍需尽快批准增加国际货币基金组织的拨款。在这一过程中，议员们必须对前国务卿乔治·舒尔茨反对增加资本的颇具影响的证词不予理会。

最后危机正在酝酿

就像30年代和当前的亚洲一样，在目前虚幻的一线希望破灭后，将是一个长期的熊市。公众将不再趁便宜时买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进，并将开始退出股市。财富效应将会造成损害，消费者的需求将会下降。投资需求也会降低，其原因有几个：利润受到压力、进口增加、出口减少，基础欠缺稳固的企业和房地产的资金供应枯竭。

利率的下降将对市场行情的下跌起缓冲作用。全球资本主义制度若保持下来，则经济终将复苏。但这个制度崩溃的可能性大大增加了。如果美国国内经济减速，则人们容忍巨额贸易逆差的愿望将会缩减，自由贸易可能会陷入危险。此外，美国也越来越向内看了。国会拒绝向国际货币基金组织提供新的经费，此举在今天所起的作用可能很像斯穆特—霍利关税法案在加速大萧条方面所曾经起的作用一样。

只有国际间的政府行动才能给处于边缘的国家注入资金。但是，没有显示出国际合作的迹象。

我已经能够察觉到最后危机的酝酿。这场危机将是政治性的。一些国家的政治运动很可能出现。它们将寻求赶走跨国公司和重新夺取“国家”财富。它们当中的一些运动可能会成功，它们的成功可能会动摇人们对金融市场的信心，造成一个自我强化过程。

全球资本主义制度的崩溃可能会随时由于国际金融当局的干预而被避免。虽然这种前景是暗淡的——七国集团不久前对俄罗斯的困境无动于衷——但是这种无动于衷所产生的后果可能会起到唤醒人们的作用。

有一种迫切的必要性，就是重新思考和改造资本主义。对现存的问题，任其滋生得越久，就会越难以控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由证据看来，货币自由汇兑的国家，在货币危机时受创的程度，要比维持部分外汇交易管制的国家重。泰国比马来西亚开放，泰逆转较巨。香港银行和金融体系都比中国内地健全，但中国内地所受的冲击仍小于香港。但这种证据并非绝对的。韩国汇市不能自由买卖，但危机和东南亚国家一样严重。这个总是和银行的角色息息相关。

每个国家各有银行体系和金检单位，它们之间的互动盘根错结，形成国际银行体系。这个体系位核心的一些大银行，积极介入国际性交易，其功能形同国际银行。通常它们拥有数家国内银行，或执行国内业务如在多国间进行消费性信贷。被货币危机波及的国家，多半银行体系比较封闭，少有本国银行为外资持有。香港和新加坡例外，它们的银行大多够格为国际银行。日本和最近的韩国银行尝试成为国际商银，结果经验惨痛。亚洲可能的呆帐（也就是无法偿还的贷款）预估大概有将近两兆美元之多。

中国内地面临和韩国类似的问题，坏帐的程度相当严重。中国内地为外销导向的经济，当竞争国货币贬值时，就会削弱其竞争优势。内地商业用房地产的开发曾有过一段荣景，在亚洲危机爆发时，世界上有一半的起重机正在上海操作。流进的外资，其中有许多来自海外华人，现在相当一部分宣告结束。

有一个显著的不同，中国内地最大的好处是人民币不能自由兑换，资金的管制给政府较充裕的时间。

中国试着利用这段时间来刺激内需。政府提出代表8%的年经济增长率。但增长的引擎，外销和外资的流入被切断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。内需必须起而代之。政府引用凯恩斯的老法宝，推动大型基础建设工程，并刺激房地产兴建。中国坚决不让人民币贬值有几个理由，中国要维持世界的地位与美国建立坚强的关系，并加入世界贸易组织，担心如果人民币贬值会遭到美国保护主义的反制措施。贬值也会伤害港币盯住美元的制度，而当前的政府极欲实行其“一国两制”的理念，希望中国内地能更像香港。香港是中国内地国有企业民营化的工具，这些在香港上市的企业也就是港股中的红筹股。但香港股市也遭遇强大的压力，没有新公司在港上市，香港金融管理局还买进大量港股以稳定市场。中国政府希望以限制进口和出口补贴来达到类似贬值的作用，但走私的交易活络，尤其是军队经营的企业削减了内需。目前的政策面临相当严峻的考验。银行体系和国有企业的帐面相当恶化。外贸盈余因为走私猖狂而不真实。官方的外汇存底因为地下资金外流而流失很多。鼓励购屋在一定程度上打击储蓄。银行原来以储蓄来支撑处于困境中的国有企业，这种作法无异加重政府的积欠又刺激不了经济。激烈的结构改革是必要的，但同时也可能引发社会不安而不得不相当慎重。

（摘自英国《泰晤士报》1998年11月30日）

索罗斯在其这本新著中，对全球金融体系注定将全面崩溃发出了警告，而出路只有国际规模的合作和改革才能避免这种颓势。他的这番言论，不能简单地看作是“庄家做庄的造市”之举。许多有识之士和金融专家建议人们从中吸取有益的东西，特别是一些值得考虑的建议。读者也可以从他的分析中得到教益，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并在以后的岁月中验证他的哲学思想是否正确。

不过，至 1999 年 1 月，巴西金融危机已被他不幸言中了。1999 年 1 月 9 日国际货币基金组织（IMF）在对韩国、泰国和印尼三国的援助计划进行评价的一份内部报告中承认，由于当时对形势作出错误估计而造成了一系列失误。该报告说，当时对这些国家金融危机的严重程度估计不足，结果在发表提供援助的决定后不仅没有使那里的金融形势恢复稳定，反而加剧了金融恐慌，造成了外资继续大量外流的恶性循环。针对受援国有人批评国际货币基金组织的援助条件过分严格，该组织的一些官员承认，这些做法增加了受援国的负担。由于紧缩金融的调整方案造成了消费和投资过度萎缩，因而导致了经济严重萧条。

上述情况表明，索罗斯对国际货币基金组织的批评不仅言之有理，切中要害，而且还使人们看到索罗斯的另一面，作为投机家，他不放弃任何赚钱机会，而且大赚特赚。但一方面他又对金融管理中存在的问题及其危害，他总是一次次地发出呼吁，像英镑危机之后，他就是这样表白的；这一次他还著书表述他的看法，有识之士也呼吁人们能从中得到启发和帮助，本书作者也认为，人们如果少一点偏见，那么将会从他的建议中获得许多有益的东西的。

据 1999 年 1 月 23 日新华社报道称：索罗斯在接受《日本经济新闻》采访时说，发生在世界各地的经济危机给美国经济带来好处，大量资金从金融危机发生国流入美国，廉价的进口商品使美国的消费者可以享受多于他们所创造的财富。这是不正常的，不能持久。

索罗斯认为，目前美国的经济状态和 80 年代后期的日本完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全相同，世界下一次大的经济危机将在美国资产泡沫破灭后发生。由于世界各地相继发生经济危机，美国金融管理当局目前没有主动出击以阻止泡沫增大。

这位金融投机家解释说，美国联邦储备委员会主席格林斯潘在两年前就对此发出了警告，但在亚洲金融危机发生后，美国不得不降低利率以支撑世界经济，而低利率政策助长了泡沫现象。

他认为，没有任何监督机制的市场是非常危险的，目前市场已经全球化。但并没有行之有效的国际监督机构，因此只能不断地遭遇新的危机。

关于巴西金融危机及其对拉美国家的影响，索罗斯认为，巴西的外债占国内生产总值的40%，理应不必为还债担心，但是因处理失当而使危机扩大。同时，他认为拉美国家产生连锁反应的危险性不大。

就在发表索罗斯讲话的前三天，新华社于1月20日发自华盛顿的一条电讯表明，美国联邦储备委员会主席格林斯潘对美国股市的忧虑，这位被形容为打个喷嚏也会使美国股市感冒的举足轻重的人物20日在美国国会作证时，对美国目前的经济发展状况持乐观态度，但他同时也对纽约股市近一段时期以来的持续攀升表示担心。

格林斯潘指出，目前道·琼斯指数已升至约9400点的超高水平，他强调，纽约股市目前达到这种创纪录水平是“不正常”的，因为作为股价主要支持力量的公司收益已经出现下降趋势。他认随着公司收益的下降，保持股市目前的持续繁荣困难增大。

他指出，克林顿总统提出的社会保险计划中被允许用于投资纽约股市的那部分预算盈余，应被用于减少联邦债务，从而提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国家储备率，这点才更为重要。

而在1月18日《华尔街日报》就发表文章告诫美国投资者，要警惕泡沫股市的出现。该报在一篇文章中说，两年前道·琼斯30种工业股票平均价格指数达到6437点时，美国联邦储备委员会主席格林斯潘就曾指出，那是“非理性的繁荣”。而该指数上周末已达到9340点，比格林斯潘发出告诫时还高45%，可以说这是更加不合理的浮涨。

文章指出，最近的股市行情已成为美国政府关注的一个重要问题。美联储希望纽约股市走低，或者至少升势不那么强劲，以帮助放慢今年的经济增长速度，避免经济大起大落。

但据文章预测，华尔街股市继去年暴跌后一直强劲反弹，在这种情况下，今年第一季度美国经济增速放慢不大可能。正因如此，美联储官员目前不能断定，当前的局面是表明股指已升到疯涨的地步，还是反映了美国强劲的经济发展态势。不过文章认为，同历史上几乎任何一个时候相比，目前纽约股市的股价已非常高，美联储官员也比以往任何时候都更加担心这个问题。

值得引人警惕的是，索罗斯于1999年初又发出了下次经济危机将发生在美国的警报，如果事情果真如索罗斯所言，对全球经济而言，问题将是十分严重的而且具有灾难性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第八章

投资与投机纵论

随着巴菲特、索罗斯投资生涯的追踪，时间已推移到20世纪末，也就是两位大师即将年届古稀，人们总以“盖棺”作为论定人生的截止期，但对于他们两位说来，至今虽仍未退出投资界，而且也未见有“金盆洗手”的迹象。但是可以肯定地说，以后的岁月，即使他们仍在投资或投机，对于他们来说，无非是巴菲特属下的波克夏公司及其个人名下的资产变化而已；索罗斯也是一样，无非是其基金管理集团旗下的基金和属于他个人资产的消长而已。而这一点，对于生活并不奢华，个人欲望并不高（即使高一点亦无伤大雅）的巴菲特和索罗斯来说，多若干亿美元，或少若干亿美元，都是不会影响或撼动他们在全球投资者心目中的地位的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就投资理念、投资思想、投资风格与技巧而言，在他俩身上已经形成，并融入了他俩的思想方法和生活方式中，在已经过去的45年的投资岁月中，他们不断完善、发展了各自的投资或投机的思想理论体系。即便今后他们的投资或投机活动还会继续，我们认为只是在他们丰厚的思想库藏里，在众多的闪亮夺目的宝藏中再增加若干亮点而已，并不需要也不可能以后者否定或推翻前者的已有价值，也不必把前面的库藏全面出清。因此，对他们的评说和论定愚以为并不一定要到“盖棺”之日，我们只需站到他们迄今抵达的高度去回首追忆，就能作出相应在的结论，尽管这里面见仁见智，肯定存在差异，但这是学术争论，将永无一统之时。至于他们的某项投资活动或投机过程加以截取作评说，据一隅而称握全局，不是本书的宗旨，也是作者力所不能及的。因此，只能根据现有资料，试着来阐说关于投资与投机这个命题。

第一节　别无第三种选择

从金融投资的初衷来说，也许确实存在着投资、保值和投机三种差别，但就金融投资活动的总体说来，只有两种方法，要么是投资，要么是投机。别无其他选择，如果说有第三种方法，那只不过是从前述两项任选一种罢了。

一、投资的概念与意义

什么叫投资。按经济学理论，它是指为取得某种预期社会经济效益而进行的资金或资本的投入及其活动过程。它是投资主体为获得未来收益或效益为目的，预先支付一定量的货币或实物，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以经营某项事业的行为。

我们且置实物投资或实物资产投资这两种形态的投资方式于不论，专就金融投资或金融资产投资作研究。金融投资是指投资者以资金用于存款、贷款、购买基金证券或购买各种有价证券等，以此获得未来价值增值收益的投资行为。而金融资产是以价值形态存在的资产，如银行储蓄存款、银行贷款、投资基金、股票、债券等。

金融投资的意义有以下几点：（1）能够促进社会闲散资金的集中，增加资金总量；（2）解决持续、稳定发展的国民经济所需的资金短缺；（3）金融投资的多渠道、多元化有利分散和降低金融风险；（4）发展金融投资，有利于资金的科学管理和合利利用；（5）正确的金融投资，有利于提高投资效益。

二、投机的概念与意义

经济学上的投机概念，是指货币持有者利用金融市场交易中，某种标的物（基金、股票、债券、期市、汇市等等）的价格波动，根据投资者对未来价格的预期，从买进或卖出的价差中，获得货币收益的行为。亦即俗话所说的“套利”行为。

在证券交易中，证券投机者只要在证券交易法的规范下，按照有关必须共同遵守的游戏规则办事，那么无论在法律、管理上都是允许的，并无不当之处。

把“投机”视作一种不正当的、或有罪恶感的贬义辞，是失之偏颇的，它是特定的社会经济生活中的产物，现在是到了还“投机”本来面目和科学概念的时候了。尤其当金融事业愈来愈发展，金融投资或投机活动与人民生活关系越来越密切的今天，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摒弃对投机的偏见是十分必要的。

投机是金融投资中运作方法的一种选择，它具有以下意义：(1) 活跃金融投资，促进证券的繁荣。任何金融市场都需要投资与投机的并行，市场才能具有生机和活力，一个投机气氛过于弱化的市场，必定是市场停滞、交易萎缩，从而也是缺乏投资价值的；(2) 能调节市场需求，起到平衡价格的作用。一般说来，证券市场的价格总是围绕其价值波动的，从经济学角度看，投机活动具有价格均衡机能，能把不同市场、不同品种和不同时间上的证券价格的不正常的高低拉平，促使其基本上稳定和均衡在以投资价值为中轴的左右摆动，从而免于发生长时期、大幅度的剧烈波动。因此，人称投机是稳定证券市场的保险阀是不无道理的；(3) 投机有助于投资者分散价格变动的风险。证券交易中的期权交易、期货交易等，均可作为保存原有价值的手段，但这类交易如果没有投机者的积极参与，投资者的保值投资也难以成功，只有当投机者承担了一部分价格风险后，这种保值投资才会取得成功；(4) 投机有利于金融交易的流动性。以证券投资为例，如果投资者需要某种证券，不管其收益大小、时间长短，均可随时在证券市场上如数购进；如果投资者需要套用现金，或想另换一种证券也可随时在证券市场上全部清出，这样就能使得证券交易顺利交易；(5) 投机有利于证券市场的正常而延续运行，不致阻塞；(6) 投机是市场寻找真正价值的过程。世界金融业的发展历史表明，历次金融灾难的主要原因是由于政府监管不力、信贷失控和干预市场过多而引起的，而投机活动是市场寻找和发现真正价值的过程。17 世纪荷兰郁金香狂潮，有数以万计投机者倾家荡产，但使荷兰人从此倾全力于栽植郁金香花，使其称雄世界园

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艺业已达几个世纪，而且荷兰从花卉出口业上之所得，已数千倍于17世纪前这场投机狂潮所造成的财富损失；（7）投机承担了证券发行的一部分风险。由于投机者通常喜欢购风险性较大的证券，因此在一定程度上承担了发行者的风险，特别是一些信用级别低的企业，其风险也较大，因为有投机活动，才能使此类证券得以发行上市。

第二节　投资与投机的区分

什么叫投资？什么叫投机？两者该如何区分？在学术界常有争论，而实际生活中我们又通常没有严格加以分别，如股市中都是笼统地称之为“投资者”，一代投资宗师本杰明·葛拉汉区分投资与投机只有一条原则，即是否具有安全保障，当然这似乎太过简单和笼统了。按照经济学界一般认为的区分原则大致有以下几种：

（1）动机说。这种说法是指以货币持有人在金融市场投入货币的主要目的来区分的。作为投资，购买有价证券的主要目的是在于获取股息、红利收益、出售证券，主要也为了避免因证券价格下跌而造成损失。而出于投机动机购买证券的主要目的并不在于股息、红利收益，而是着眼于证券市场价格的波动，从中赚取买卖差价。

（2）目标说。指货币持有人对所投资的目标，如发行股票或债券的企业作了较为详尽的考察与了解，注意和关心其企业的经营状况和经济效益。如巴菲特在其投资实践中，就考察了难以胜数的企业，阅读过无数的财务报告，比较过不同行业的情况。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为投机一般并不关心企业的经营状况和未来盈利，对于投资目标注重的是眼前投机价值。在索罗斯的投机活动中，我们常见的方法是他们抓住某种机遇，先买入股票而后扫搜集研究资料。

(3) 侧重说。由于投资目标与投机目标的差别，在选取投资或投机对象时，投资者重视的是某只股票、某个行业的基本面研究，从宏观经济政策、产业发展前景到企业的经营管理，各种因素无不加以考虑。而投机者只注重于股价的波动，以寻求买卖时机。有人这样说，凭技术面的走势决定买卖，甚至可以不问买的什么股票，这种情况不敢说没有，但即使有恐怕也属少数。

(4) 时间说。正由于前面两点，投资目标和基本分析依据的不同，就必然导致对某只股票投入和持有时间上的不同，前者一经投入即作长期持有打算，不去关注股票走势的眼前波动和起伏。如巴菲特持有股票长的长达 20 年以上，直至该企业确无发展前途或管理层不能担当重任。而投机持有时间则看情势发展，获利而返，全身而退是其终止投机的最好时机。

(5) 时机说。上面讲的是持股时间长短，这里讲的时机是入市应把握的时机。对于投资者说来，是在投资目标出现投资价值，或巴菲特所指的遇到困难，价格重挫，且低于其实质价值，具有一定安全边际时，方才入市。而投机入市不论上涨或下跌，只要机会存在，均可入市，对于允许作放空期权交易的股市，更是卖空买空，涨亦参与、跌亦不放弃，就积极参与程度而论，投机者显然是股市活跃的重要力量。

(6) 资源说。投资与投机的资金来源不同，一般说来，投资者以自有资金作资本，或者说是剩余资本的利用。而投机者则通过融资、借贷和其他方法拆入资金，有的甚至是高息借款、抵押

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借款。因此对于从事投机活动的货币持有者说来，有否一定的融资渠道是非常重要的。

（7）数量说。由上一投机活动融资的说法，必然引出交易数量大小的说法。一般说来，当股市处于牛皮胶着状态时，交易清淡，而投机者蜂拥入市时，交易数量则会随之大增。因为投机者会想方设法增加投入，只要他们自视有机会，就会像索罗斯对朱肯米勒所说的“直捣咽喉”和“作头猪的勇气”。

（8）部位说。有交易量的差异，就会引出交易部位的不同。对于投资者说来，一段时间里其交易部位是基本一致的，或者处于超买部位或者处于超卖部位，而不会在短时期内频繁变换交易部位；而投机者交易部位常常频繁变换，前后不一，这在货币期货市场中，更为突出。

（9）风险说。一般而言，投资者不愿承受较大风险，在收益与风险两者相比较，对投资安全的考虑较多，宁愿少些收益，也不愿多冒风险。因此，投资者会选择资本金相当安全、预期收入比较稳定、经济效益较好、且具有发展前途的企业进行证券投资。相比之下，投机者愿意承担较大的风险，这是为获得较大的收益。在一部分金融市场中，特别是衍生金融市场，往往集中了许多出于各自各种目的的保值者，而投机者根据其对市场的预期，愿意承担如预期则收益丰厚，反之则损失惨重的巨大风险。而且由于投机资金的来源往往是自有资金以外的部分为多，更加剧了这种风险。

（10）市场说。持这种观点的人认为，在市场经济高度发育，且证券市场发展历史较长的发达国家中，投资者才有立足之地，证券才真正具有投资价值。而新兴的证券市场，不仅市场经济发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

育程度不够，且由于证券市场不规范，管理不严、法制不完善、投资理念不成熟等多方面原因，不仅投机气氛较浓，而且较少投资价值。

第三节 一对孪生兄弟

投资与投机是两种不同的投资理念与投资方法，但在证券市场上，他们往往同时并存，而且投资者也会进行投机，投机者亦可能进行投资，如巴菲特以套利为目的购入通用公司的股票，但投机入市，并不妨碍他后来转而长期投资该股；而索罗斯惯于投机，却突然钟情于不动产和金矿开采，收购股票而处控股地位，著名投机者竟然搞起投资。这两件事虽出意外，却也在情理之中，何况巴菲特称，波克夏利润的近四分之一是操作套利而获得，可见投机也是他投资生涯中必不可少的看家本领之一。

在理论上说来，一些股坛经典理论家也对投资与投机也常常各持己见。巴菲特的恩师葛拉汉就曾批评过将投资与投机多年来严重混淆的状况，但他也指出投资行为与投机行为有一定的关联性。他认为投机行为中有智慧投机行为，这种投机行为就如智慧型投资行为一般，两者颇有相似之处。

最有趣的是关于“投机客”和“投资客”的争论，我们这里举两位股坛名人的看法：一位是伯纳德·巴鲁奇，是华尔街有名的市场人士，是好几位美国总统相当信任的幕僚，他对“投机客”的定义是“窥视”与“观察”。也就是指一件事尚未发生前，能预先洞悉且付诸行动的人。

而对“投资客”的定义，是来之于华尔街另一传奇人物杰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西·利斐摩尔，他说："投资客是个大赌徒，他们一旦下注，就抱股不放。若看走了眼，他们即一错到底。"在他们眼中，"投资客"与"投机客"几乎是一回事，当然这种看法并不一定正确，但至少说明两者区分的困难和两者之间的某些相通之处。

由"投机"与"投资"的定义，延伸到对股票的评价，美国著名投资基金经理人威廉·奥尼尔不赞成一成不变评价某只股票。奥尼尔说："只要是股票，即有一定程度的投机性，不论股票的名声、品质或绩优形象是否受到肯定，一档股票在重挫50%之前都曾先下跌10%或20%，惟有勇敢地释出股票，以平常心来承受损失，才能避免更大的亏损。决定与执行之间应当没有时间上的落差，如果股票一下跌，就假定行情早晚会回复，这是很危险的一厢情愿，因为有些股票根本回不来，甚至得花上数十年功夫，以美国电话电报公司（AT&T）为例，在1964年由75美元高点向下滑落以后，花了20年的光景才重新攀上。"

奥尼尔说："我的哲学观点是所有的股票没有好的，除非它的价格能上涨。"

本杰明·葛拉汉是投资大师，他主张从事安全的投资，但他并不全然反对投机，他认为全然的投机行为既非不合法，不道德，也不会（对大多数人来说）使银行帐户增加金额。他还认为，某些投机行为是必要而且不可避免的，因为许多普通股的情况是存在着相当大的获利与亏损机会，而其中蕴含的风险又必须由个人承担。葛拉汉主张投资，但他认为不是任何股票都可以长期投资的，他告诫人们"过度投资也是投机"。

为了具体识别某个人的投资或投机行为，有人主张从操作的行为等方面来划分，这种看法是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、从进行投机操作的人来划分

（1）投资者的投机行为。这类投机行为由于是由投资者来操作的，因此，投机成分并不浓重，在某种程度上还注意风险的管理。

（2）投机者的投机行为。这类投机行为的投机成分较大，敢于进行风险较大的投机操作。这种情况下，投机者要注意风险的管理，否则，很可能操作过度。

二、从进行投机操作的程度划分

（1）谨慎的投机行为。这是一些图小利而愿冒较大风险者所进行的行为，这是投机行为中交易最频繁的一种。期货市场上的制造市场行为（俗称“抢帽子”）就是一例。市场制造者在当天交易日内完成大量交易，却很少留有未平仓过夜的现象。

（2）乐观的投机行为。这是一些追求较大投机利润，并能承担一定风险的投机者的行为。在投机操作中买卖的频率比较低些，但决不是投资行为。这些投机操作仍以敞开头寸为主要特征，在承担较大风险的同时，竭力捕捉较大的赢利机会。期货市场上的部位交易就是其中的一个典型。部位交易吸收了市场上各种期限的期货合同的商品买主和卖主间的不平衡。这种交易的形成是想从一段时间的价格变化中得到利润，交易时间可能卖空 1～2 天，或转为买空数周。投机的部位交易主要依据分析市场要求的基本数据，以及对过去价格数据所作的技术分析，还包括市场信息的其他数据，以决定其交易战略。

（3）过度的投机行为。这是所有投机行为中投机程度最大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种。采取这一投机行为的投机者往往倾其所有进行不对称交易，一旦市场的变化如其所预料的那样，那么，投机者就能取得最大的利润；一旦对未来的预期与现实偏离较大，那么，投机者将遭到灭顶之灾。英国的巴林银行在衍生金融工具的炒作中，因为没有把"阪神大地震"考虑在内(谁也没法预料会发生这一地震)，导致对未来的预期失误，使投机失败，巴林银行因而造成巨额亏损。据估计巴林银行亏损的金额在 3.7 亿～4.5 亿英镑之间。过度投机行为是投机达到极限的行为，其利润和亏损也达到了极限，仅仅看到利润去冒险是不足取的；而因可能产生极限的亏损而放弃了极好的获利机会，谈投机色变也不是大金融家的气魄。

三、按照投机行为所在的市场来划分

(1) 在一个市场内进行的投机。这是在同一市场里，对某一金融品种的不同时期价格差进行投机操作，也可以在同一市场对不同的金融品种、不同时期的价格变化中去捕捉获利的机会。

(2) 利用同一金融品种在不同市场的价格进行投机。两地投机较一地投机复杂，原因是影响同一金融品种在两地的价格的因素更多。两地投机最典型的例子就是两地套汇。

(3) 利用不同的、但是相关的金融品种在不同市场上的价格变化进行投机，从中获取投机利润。这种投机交易最复杂、所需的资金极大，非金融机构炒作莫属。

投机如投资一样，是证券市场中必不可少的，但投机如同一面双面利刃的宝剑，一旦过了度，会产生一定的消极作用，这也是不能不加注意的。

其一是过度投机，使风险骤增。过度投机有遭受重大损失的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能，而且这种可能性大于可能获利的概率。愈是投机性大，抗风险的能力也随之下降。

其二，投机风气旺盛，会加剧证券市场的波动。当证券市场投机盛行时，不但多数证券价格涨跌频繁，而且暴涨暴跌的现象也屡见不鲜，此间，除了一些投机者容易遭到损失外，证券市场的正常功能也将难以发挥。特别是“鹿”市（“鹿”指那些只是打算在短期内买进或卖出赚了钱就走的投机者）盛行时，更易造成股市的紊乱，干扰正常的证券市场运行秩序。

其三，当股票供不应求时，投机活动过旺，容易造成市场虚假繁荣，使股票价格远远超过公司的实际资产价值水平，形成所谓的“泡沫经济”现象。从理论上讲，证券价格水平是受证券的帐面价值制约的，因而决定于公司的实际资产价值状况。但是，股票本身没有价值，它是虚拟资本。股票市场价格是由供求关系决定的。当股票供不应求时，必然会在旺盛的投机活动中，使股票价格炒到远远超过公司资产几倍甚至数百倍的市场价格水平上。这种股票价格高度脱离公司经营状况的现象是非常危险的，风险极大，是一种“泡沫经济”现象，股票价格就似吹大的肥皂泡，外实内虚，泡沫越大，破裂的危险越大，一旦股市发生波动，企业经营状况传来不利的消息，巨大的泡沫即刻破裂，造成股价崩溃，使投资者所持股票一钱不值，蒙受巨大的损失。

第四节 并非任意妄为

当一个人持有货币开始从事投资时，虽然不知不觉中面临是投资还是投机的选择，但我们从巴菲特和索罗斯的生平经历中认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识到，他俩之所以在各自的投资和投机事业中取得成功，并非是因为随心所欲、任意妄为的选择所致。而是他们从各自独具的条件出发的必然选择。也就是说巴菲特只能也最适合从事投资；索罗斯只能也最适合从事投机。如果假设他俩在一开始从事投资或投机时反过来，让索罗斯从事投资、巴菲特从事投机，很可能并不会成功，并不会有今天这般辉煌的成就，也没有人会把他们喻作拉戌莫尔山新增的雕像。当然这仅是假设，但我却很相信这一判断。

那么，我们把巴菲特从事投资和索罗斯从事投机，并取得成功为切入点，看一下多年来专家学者们关于投资与投机研究的精华与争论所在。究竟由哪些条件决定人们的投资行为？有一种颇为引人注目的看法是，无论投资还是投机，能取得成功者（不是由于偶然的机遇那一种成功，而是历史和事实证明那种成功），首先要到投资市场以外的地方去找原因，如他们的家庭出身、学习、个人经历、性格与人格等多种方面，也就如陆游对他欲学写诗的儿子所言“功夫在诗外”一样，学炒股的也要学番“功夫在股外”的本领。归纳起来，影响一个人投资与投机选择与成功因素有以下方面：

（1）家庭教育及影响。巴菲特的祖父、父亲都是商人，父亲是位股票经纪人，祖父开了爿杂货店，他们都干过一阵报纸工作，父亲还当了国会议员。这是一个家庭成员经历并不太复杂，却商业气氛较重，对股票有着特殊联系的家庭。巴菲特从不小就受着这种商业氛围的熏陶，从小就尝试并掌握了商业交易中低进高出的基本原则，而且父亲关于股市知识的藏书为少年的巴菲特作了启蒙教育，从这个角度看，投资奇才巴菲特之成功与其深厚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的家学渊源是分不开的。而在第二世界大战中，免于本土战乱影响的美国又为巴菲特的成长创造了较好的社会环境条件。对于索罗斯来说，影响他童年最大的是他那位经历过第一次世界大战的父亲提瓦达·索罗斯。老索罗斯以自身在艰难甚至是近乎绝望的条件下的求生经历，从小就向乔治·索罗斯灌输他的求生哲学和谋生手段。特别是那种不屈不挠、敢于面对现实的顽强精神。如果说巴菲特是沐浴在一种商业氛围的家庭中，那么索罗斯则更多的受到人生哲理的熏陶，他那位历经磨难回到匈牙利的父亲，虽然尽情享受生活，不再努力工作，但却把更多的时间和心底的爱给了他的儿子，小索罗斯从童蒙初开即接受其父的哲学灌输，使索罗斯在其一生中，在其投机事业的各个阶段，都念念不忘哲学探讨，将哲学用之于社会、人生和投资，并终于在投机事业中完成了他的哲学理念，看来并非巧遇，而是有其家学渊源的必然。

家庭教育及影响，其实就在巴菲特和索罗斯以童稚的眼光看这个世界时，就注定他们分别走不同的道路了。

(2) 童年和青年的成长因素。经过儿时不同的家庭启蒙，当进入学校读书时，两人的不同之处更加显现。巴菲特按部就班地完成了他的学业，在中学起就不断进行着他的投资尝试，或购置游戏机，或合伙买汽车用于出租，一步步强化着他的商业投资知识，使他尝到了投资的乐趣，并拥有了生平第一次投资赢利的积累。可以相信，学生时代的巴菲特对投资的期望和自我参与投资的评价一定是完满的。而索罗斯则与其父亲一起在法西斯德国的铁蹄下从事冒险求生的实践，他得以亲自实践和体会他父亲求生的理论，使他面对困难、面对绝境、面对几乎是生死存亡的威胁时，学到谋生术，学到了首先保存自己，先求活，然后再图发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一不仅是社会生活本领，也是索罗斯投机事业中始终遵循的不二原则。索罗斯在其求学生涯中，颠沛流离，打工度日，还常常忍饥挨饿，这段经历不仅巴菲特没有亲历，而且也非常人所能忍受和体昧其中所蕴含的人生的真谛，这对索罗斯性格和胆略的养成有极大的关系。即使纯粹从心理学角度看，这个推论也应该是成立的。

(3) 教育和导师的影响。在人的一生中，除了家庭教育以外，老师对学生的影响也是巨大的，特别是进入大学以后所选专业，所崇拜的导师影响有时会是一辈子的。本杰明·葛拉汉对于巴菲特的教导与影响，使其不仅继承了葛拉汉的投资理念与方法，而且在其指导下共事了一段时间，体会更深。综观巴菲特一生的投资实践，基本是按照葛拉汉的投资方法进行的，但也有自己的对这种思想的发展，并在一些方面突破并有所创新。特别是将另一位导师费雪的投资理论与分析企业的方法融入其中，这就形成了如巴菲特自己所说的85%像葛拉汉，15%像费雪的属于巴菲特自己的投资理念与方法。索罗斯学的经济，但爱的却是哲学，对哲学大师波普尔的崇拜，当时使他想当个哲学家，而且也没有想因此去赚钱，但无疑这番功夫没有白费，他受到了哲学思想和方法论的启示与系统训练，惯于以哲学观点、哲学眼光去观察和判断世界，这对他日后将这一专长与本领移用至金融投机事业时，得益匪浅，虽然直至中年以后的很长一段时间，他仍念念不忘要当哲学家，虽然他没有成为如他崇拜的老师波普尔那样有影响的哲学家，但“无心插柳柳成行”，他在哲学以外的领域，在众人羡慕的投资领域取得了巨大的成功，这些连他本人都不忘归功于哲学教育与哲学思维训练的结果，应是言之成理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4) 性格的因素。一个人的性格与其事业的成败常有密不可分的关系，而金融证券投资中，一个人选择适于自己性格的方式或投资、或投机也是十分重要的。巴菲特处事谨慎，待人诚恳，性格平和，其投资持股的心态是属于稳健型，而很少作冒险的尝试，安全投资是他的第一原则。而索罗斯则敢于冒险，只要他吃准了的事，他大胆投入，处事果断，作风泼辣，而且敢于负责，这也导致他自认的一度的性格缺陷，使之难与别人共事，并且难以信任别人来作重要决定，如他所言，就是“扣扳机”的和“当船长”的事，必须由他亲自决定，而不能让他人作主。这种性格差异，决定了巴菲特适合于投资，而索罗斯适合于投机。无论从事投资或投机，都要培养自己良好的性格和健全的心态，如果没有良好的心态，那么无论投资与投机都将难以成功。著名投资专家亨利·彼得很注重股票投资中的良好心态，他列出了 28 种错误心态，作为投资者的戒律，无论投资或投机，都要对此注意克服。这些错误心态是：

●我必须不亏本才能卖出手中的股票，我不能赔本。
●我投资的钱一定要有相当的比例的回收。
●我一定要做得比某人（或者互惠基金等）有成效。
●我必须在股价降到谷底时买进。
●我必须在股价上升到最高点时卖出。
●我应该在更低价时才买进。
●我应该在价钱还高时才脱手。
●我只买市盈率低的股票。
●我只买成长股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●我只买息高的股票。

●股市都由内幕和专家操纵，一般人根本没有机会获利。

●所谓的投资专家根本什么也不懂，常常判断错误。

●绝对不要买经纪人推荐的股票。

●经纪人花了许多心血研究股市，他们永远比多懂得多。

●我比这些投资专家聪明得多。

●我这次的股票一定要把上次的损失弥补回来。

●……绝不可能发生；或者一定会……

●我不能犯错误；我必须做正确的决策。

●如果我赔了钱，别人会怎么想?

●赔钱实在是太可怕了!

●我犯了错误，我受不了别人的批评。

●我打算在股市中迅速获利。

●我喜欢股市的新鲜刺激。

●如果我在股市漂亮出击，别人会十分尊重我。

●我越有钱，就越是个有价值的人。

●我购买的股票在股市的表现，反映我个人的才智和能力。

●如果我投资股票做得太成功，会遭周围人们的嫉妒。

●我的股票不能上涨得太高，否则一定没有好结果。

(5) 资金和风险的因素。一般说来，自有资金为主的投资者选择投资的方法为多，而用融资手段的人似乎更愿意投机。从心理学角度看，拥有一定数量财富的人的冒险心理、承担风险的程度比只有少量资金的人更趋于保守，而不愿冒风险。著名投资理论家“边际效用理论”的首创者马可维茨曾专门论述过这种现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象。他指出如退休养老基金（或退休者）常选期待回报较低，风险亦较低的股票，而一些愿意承担风险的投资者，则选择期待回报较高的股票。前者投资，只要缓慢的增长，后者投机，争取最大的增幅，为大赚而愿冒高风险。马可维茨还说："对于富裕阶级，他们的投资倾向是希望作立于不败的稳健投资，用经济学术语，是财富的边际效用作怪，对穷人（相比较的说法）而言，100 万的边际效用比富人高。作最极端的比喻，立志发财的穷人为了赚得第一个百万，会不择手段去拼搏、争取，但 100 万对富人来说，只是一个数字，没有实际意义，因此，他们对固定的低回报已感满足，不会为'赚钱'而冒险。"这就是说资金拥有少的人，比拥有大资金的人更愿冒险，更愿投机。当然富裕者也不是个个都不愿投机，索罗斯是天下巨富，他亦从事投机，但必须指出，这是少数。在解剖这种现象时，马可维茨又说："投资市场还有一类被称为不愿承受任何风险的投资者，当面临可以致富但须承受重大风险和只有蝇头小利但完全没有风险的选择时，这类投资者都会放弃致富机会，他们不愿为了致富而承受大风险。"

什么才是正确的投资态度？答案因人而异，而衡量其正误，则应该以财富的边际效用理论进行分析。同理，投资者在选择股票时，对财富持不同看法的人会作出不同的选择。富裕者不是不愿承担风险，而是在预期回报较高时才会这样做。但非富翁而想成为富翁者的态度完全不同，他们求财心切、致富心急，因此愿意从事高风险高回报的投资。"这里讲的"投资"其实是指投机。

(6) 人才聚合的因素。人以群分，物以类聚。从巴菲特和索罗斯的投资实践看，随着他们投资或投机事业的成功，在他们各自的身边聚集着一批投资型和投机型各怀特长的人才，这样更强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化和巩固了他们的投资与投机阵营，壮大了各自的力量。由于这些人才与巴菲特或索罗斯在投资理念上的共鸣，操作方法和手段上的相似，他们之间有更多的共同语言，配合也更为默契，因此成功的机率也就更高。试想，如果孤家寡人，必定孤掌难鸣，无论巴菲特或索罗斯都不可能取得如今天这般辉煌的成果的。

(7) 熟悉的投资与投机方式。选择自己熟悉的方式进行操作，这几乎是股市赢家众口一词的答案。巴菲特熟悉财务知识，熟知寻找和发现有潜力的企业，寻找出价格低于实质价值的股票，而且一再取得成功，这种娴熟的投资技巧，使他给自己定出投资纪律，即不熟悉不了解的行业不投资，高科技行业虽然收益较高，巴菲特近年表示正在努力了解它，并为此采取了积极的措施，而直至目前，尚未轻易染指其间，可见他对“熟悉”两字的看重程度。而索罗斯熟悉观察国际政治、经济、社会情势，明了及通晓其间的关联性，并触类旁通、举一反三，将 A 与 B 相联系，能早于别人敏感地发觉可能在 C 或 D 或其他地方相关地出现投资的机遇。这种熟知形势及关联作用是索罗斯的特长，他以此分析世界的美国的一切投资机会，抓住机遇，而且熟能生巧，愈益娴熟。这是巴菲特与索罗斯立于不败之地，而他人难以望其项背的又一个原因。

(8) 社会环境的因素。20 世纪五六十年代，随着科技的发展，世界经济也进入了一个飞速发展时期，这为金融市场的发展提供了一个机遇。所谓时势造英雄，道理即在于此，无论是美国国内经济的发展及世界经济的发展的不平衡性，如美国国内地区经济发展的差异，世界发达国家与发展中国家经济发展的差异，即所谓不对称性，以及经济发展、金融事业特别是其衍生品种的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展中管理制度与艺术及制约手段的相对滞后、成熟市场与新兴市场的差异、全球朝阳行业的迅猛发展和夕阳工业逐步退出历史舞台的结构性调整等等，都给投资或投机造成了许多良机。得风气之先者，且因其天才和智慧就能在众多投资者和投机者中脱颖而出，既是他们自身努力的结果，也是一种由社会宏观环境造成的运气。随着各种差异在发展中的渐趋平衡，各种管理手段的日臻完善和控制风险能力的增强，这种不对称性将会随之减少，那种风险与获利均巨大的机遇也将会逐渐减少，这是世界经济向成熟发展的必定之路。也许我们可以学得巴菲特与索罗斯的许多投资或投机的理念、方法与技巧，但后来人未必都能如他们般幸运。当然，江山代有人才出，一代新人胜旧人。后来人也许会在投资或投机事业中创造出更为出色的成就，但我相信，他们会以更新的、另一种方式、方法达到并会以另一种面目出现。这是因为，历史有时是惊人地相似，但决不会简单地重复。

20世纪的世界社会环境，造就了一代股王、投资大亨巴菲特和投机大亨索罗斯这是事实，他们是世纪之骄子，是社会客观环境塑造与成就了他们。

第五节 关于投资的原则

大凡投资成功者都有严格遵循的投资原则和纪律，巴菲特师承了本杰明·葛拉汉和菲利浦·费雪的投资原则，并创造发展出了自己的原则。现将三位大师的投资原则摘要介绍如下，可以看出巴菲特投资原则的完整架构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、葛拉汉投资准则

葛拉汉有一个完整的投资理论体系，我们只能择其准则简介如下。

葛拉汉表示："我目前所要介绍的投资准则，其理论基础与以前的方法类似，乃是买进一组市场价低于其实际价值的股票，而由以下的情况可以得到哪些股票的市价低于其实际价值，我所偏好的准则即是股票市价为其过去 12 个月盈余的七倍。你可用股利率在 7%以上，或股票帐面价值在其市价 120%以上等准则选股。我们曾经利用这种方法研究 1925 年至 1975 年的股票，年投资报酬率都在 15%以上，而且在同期间道琼斯 30 种工业指数涨幅的两倍左右。我对这方法深具信心，现由有三：(1) 具有逻辑性；(2) 使用简单；(3) 具有事实支持其效用。这种技巧可以让真正的投资人利用一般大众经常发生的过度乐观和焦虑。"

由于葛拉汉的选股标准与投资准则分散在他洋洋百余万字的著作中，因此，归纳起来可有以下几点：

- ●收益率至今是信用评级为 AAA 债券的 2 倍。
- ●股价利润比例是以往 5 年最高数字的 40%。
- ●股息至少是 AAA 债券利息的 2/3。
- ●股价不应超过帐面价值的 2/3，最好是净流动资产的 2/3。
- ●贷款不应超过帐面净资产。
- ●流动资产应 2 倍于流动负债。
- ●所有债务应不超过流动资产的 2 倍。
- ●过去十年的利润成长率至少为年均 7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前四条为价值系数，后四条为安全系数。其中以第二条与第五条最为重要。葛拉汉说，投资者虽不必每条都符合上述标准才投资，但至少应符合前四条中的一条或后四条中的其中一条。他还建议，当股价上涨50%时，就应该卖掉股票，若股息因利润下降而停发一年时，也应卖掉股票；一般说来在持股2年后，也应卖掉股票。

上述低价股票，只有在市场周期的低潮期和流通性很小，即想抛出股票时连卖主也很难找到时才会出现。因此，理解葛拉汉投资准则的实质是在于认识企业的内在价值，而不是市场的情绪波动。

二、费雪的投资理念

费雪的投资理念是重视对企业特质的了解与掌握：

费雪曾自我评价自己早期投资的错误是："用超出自己有限经验之外的技巧，去作投资计划。我开始投资那些我并不完全了解的公司，它们的经济活动领域截然不同，而我也没有任何相关可供参考的背景知识。"

因此，费雪的投资理念是十分重视对投资公司的了解和掌握。他认为超额利润的创造必须具备两个条件：一是投资那些潜力在平均水准之上的公司；二是向那些最有能力的经营阶层看齐。为此，他在选出具有独特潜力的公司方面下了功夫，他发现了以企业本身的特质和其经营管理能力为基础的"计分系统"，用以评列出企业的等级。

所谓企业的特质，即这些公司能以高于一般企业水准的能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使销售与利润每年呈递增趋势。而为了达到这个目标，公司至少在数年之内，其产品或劳务有充分的市场潜力，能使销售大幅度增长。虽然费雪并不十分强调销售上的每年持续增长，但他注意公司在数年内的整体表现，并以此判断其优劣。由于商业景气循环往复变动而影响企业的销售额与利润，因此，费雪以十年为一周期，找出那些在十年间，成长率高于平均水准的公司。费雪认为，能够预期获得高于平均成长率的公司第一类是幸运且有能力的；第二类是幸运来自其能力的。

与此同时，一家公司虽有好的产品和劳务，除非他们是“专业化行销”，否则投入研究开发的努力将没有办法转化为市场销售。销售组织的责任在于帮助顾客了解公司的产品和劳务的优点。销售组织也应该观察其顾客的购买习惯，而且能够注意到消费者需求的改变。简言之，销售组织是市场和研究开发单位之间一个无价的环节。

对于投资者而言，费雪提醒道，即使这家公司有能力销售成长在平均水准之上，如果公司无法为股东赚取利润，那末就不应该投资于这家公司。如果某家公司多年以来，利润不能够相对地成长，则所有的销售成长都不代表公司股票是正确的投资工具。

据此，费雪的研究包括了“检验公司的收益，公司对维持收益或保持收益成长的决心，也包括公司的成本分析和会计控制”。

费雪坚持认为，要想获得超额的投资收益，永远无法仅在目前有收益的公司上实现。有些公司时常在景气扩张时期产生足够的利润，而在经济不景气时期，其利润总是迅速衰退。因此，费雪所要找的投资对象总是成本最低的生产者或劳务提供者，而且是致力于维持此利润的公司，损益平衡点较低的公司，或是拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对较高收益率的公司。惟有这类公司，比较能够经得起衰退经济环境的考验，并能在竞争中逐出较弱的对手，强化自己的市场地位。

由于事实上没有任何一家公司能永远维持它的利润，除非这家公司能够同时分析其成本结构，同时又了解制造过程中每个步骤所消耗费用的成本。为此，这种公司必须慢慢地落实会计控制和成本分析。有了这个成本结构的信息，使公司能够将它的资源集中于那些最有经济效益的产品或维修上。另外，会计控制将帮助公司认清作业过程中料想不到的障碍。这些障碍或无效率，充当早期警卫的作用，以保证公司的总体获利能力。

费雪对公司利润成长是不是靠增资发行股票筹措财源，以维持公司在未来持续成长的能力表示关心。他认为，如果一家公司只能够由发行股票而成长，那么流通在外的大量股票，将会降低任何股东可能从公司的成长而获得的利润。高收益率的公司如果能由公司内部生产运转资金，将有较高的投资报酬。说明公司能够对本身固定资产与营运资本做好适当的成本控制，这样的公司，比较有能力管理其现金需求，同时避免使用现金增资方式募集资本。

一个能获取高于平均水准之上的公司，除了有上述企业特质外，同样还必须拥有经营能力高于平均水准的经营者负责经营公司。这些经营者应有强烈的责任心发展新的产品与服务，以便在目前的产品与服务的获利能力被榨取殆尽后，仍能继续刺激长期的销售成长。

费雪特别指出，一些公司乐观地相信未来公司会有足够的成长，且能维持几年的营运。但是，很少有公司能够且已制定出维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持未来十到二十几年内持续利润成长的政策。而经营者定出长期生存的公司政策，为了达到这些目标，这个观念要求的是长期的获利。相比之下，应把短期利润放在次要目标，但放弃短期利润不应该与牺牲现时的利润混淆起来。作为能力超过平稳水准之上的经营者，应同时有能力履行公司长期的计划，并能注意到公司每日的运作情形。

对于公司经营者来说，投资者不仅需要他高于平均水准之上的经营能力，而且要求他们绝对正直和诚实，要检验他们的行为是否符合股东受托人的身份，还是只关心他们自身的福利。费雪认为，要弄明白他们的意图，惟一的方法是看他们如何与股东沟通。一般说来，当企业营运情况良好时，经营者会畅所欲言，而企业经营状况出现滑坡时，经营者会很诚恳地谈论他们的困难或少言寡语。

一个获得成功的企业，经营者与全体员工之间有着融洽的工作关系。在这种企业里，员工应该几乎真正感到他们的公司有工作的良好环境。即使对蓝领阶层的员工，亦应该感到他们受到重视和适当的待遇。提拔员工，也使他们感到是基于工作能力而非偏爱。

对于一个成功的经营者来说，其所在企业的经营阶层是否有团体敬业精神？是否拥有一个智囊团？及他的指挥是否灵——是否有能力指派代表、负责公司的部分经营？这些都是企业是否具有竞争优势的体现。

费雪的这个“计分系统”有二百多项，但总起来只有两大项，即企业的特质和经营者的素质。费雪认为，仅阅读一家公司的财务报告，并以此来判断是否值得对某家公司投资是不够的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而真正投资的基本原则，是尽可能从熟悉这家公司的人员中，获取第一手资料。

如何了解和掌握企业状况，费雪有自己构想的“葡萄藤”网络方法。

费雪把了解和掌握公司情况，比作建立一个“葡萄藤”状的网络，除了拜访上市公司领导、走访上市公司这类人人能想到却做起来困难的情况外，他把对企业的顾客及企业本身的多方位了解结合起来。比如说他曾经找过为该公司工作过的员工作顾问；他与大学里的科学研究工作者、政府员工和商业机构的主管会面，他也拜访同业中的竞争者，这一点很为重要，尽管企业主管不愿对自己的公司披露太多，但是，他们从不缺乏对自己同业的批评。费雪说：“那是相当令人惊讶的，又是多么正确的一张强弱相比的比较图呵！同业中每个公司的真实状况，或多或少可以从与公司有来往的意见提供者所透露的信息交织而成。”

这就是“葡萄藤”网络，许多投资人不愿意花这样的时间和精力去了解某家公司，因为若要为每一家公司重复建立“葡萄藤”网络，确也是件困难的事，费雪以减少手上持有的公司家数，来减轻自己的工作量。一般说来，他的投资组合少于十个公司，而且常常是三至四个公司即占去他股票投资的75%。

费雪坚持认为，作为投资者必须做好一些事情，而将投资的股票投在投资人的优势圈里显然是十分重要的。

费雪认为，短期投资可能是投资人常犯下的错误之一。投资一家杰出企业的股票并长期持有它，能使你赚大钱。选择投资对象时，他也是十分看重经营管理阶层的行为准则的。

费雪认为买进股票的最佳时机是：（1）一个企业的经济增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点启动之初，如某个企业兴建一座主要工厂之初，此时股价最低，以后会逐步走高；（2）有关企业不利消息出笼，一般会使股价下到一个低点；（3）企业或行业发展发生质变，为某种重大改革导致大幅度下降之初，都应买进股票。

卖出股票最佳时机是：（1）当你发现买进股票之前的评估工作有错误；（2）该公司经营状况不再符合要求；（3）发现另一家更好的股票。

费雪认为，不要过分强调多元化，那种以为把他们的资金投进各个不同的企业就可以减少风险的说法，是被误导，投资者常会因此顾此失彼。费雪说投资者的风险在于，他们比较熟悉的公司投资显得太少，对陌生的公司，投资又显得太多。这种贸然买进一家未经透彻了解的公司，很可能要比有限的投资组合冒更大的风险。

三、巴菲特定律

巴菲特为自己投资定下的原则，人们称之为巴菲特定律。

巴菲特认为，人们在投资的时候，要把自己看成是企业分析家，而不应该是市场分析师或总经济分析师，更不是有价证券分析师。也就是说巴菲特无论是评估一项潜在的交易或买进股票时，他会首先以企业主的观点出发，衡量该公司经营体系所有质与量的层面，财务状况以及收购价格。

巴菲特遵循自己的定律从事投资。这些定律是：

1. 企业定律

（1）企业是否简单且易于了解？

巴菲特认为一个投资者取得的成功与他对投资对象的了解程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度成正比。只有真正了解一个企业，才可以用来区别以股价、图形走向作为选股依据的投资者，才能有的放矢。巴菲特力主只在自己了解的范围内选择企业投资，投资者能否老老实实地承认自己所不知道的东西，是防止自己犯重大过错的前提。巴菲特认为以一些平凡的方法就能够得到平均以上的投资成果，而主要是投资者如何把一些平凡的事，做得极不平凡。

(2) 该企业过去的经营状况是否稳定?

企业的经营史也关系着企业的发展，巴菲特对复杂的企业抱有兴趣；对于那些正因面临难题而苦恼，或是因为先前的计划失败，而打算彻底改变营运方向的企业，他也是敬而远之。巴菲特的经验表明，报酬率高的公司，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的本质，会增加犯下重大错误的可能。

当许多投资人拼命抢购那些正在进行组织变革的公司时，巴菲特指出：基于某种不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处的假象所迷惑，而忽略眼前的企业现实。因此，他强调把精力花在以合理的价位购买绩优的企业，远比以较低的价格购买经营困难的公司更为合算。

(3) 该企业长期发展的远景是否被看好?

巴菲特认为，经济市场是由一小群特许权的团体和一个较大的商品企业团体所组成。对于后者，其中的大多数是不值得投资的。他将小部分拥有特许权的团体，定义为提供商品和服务的企业。这些商品服务是：

a. 有消费需求的；

b. 无近似代替性产品；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

c. 不要法律规范。

具有这些特点，能使有特许权的经销者可以持续提高其产品和服务的价格，而不害怕失去市场占有率或销售量。巴菲特认为，拥有特许权的经销者，最主要的优势是，不仅可以随时提价，以及在投资资本上赚取高额利润，其次是他们能够在经济不景气的时候生存。这就是巴菲特认为的最好的情况，莫过于犯了错误还能够获得高额报酬。他说："特许权经销者能够容忍经营不善的错误，不当的管理会减少特许权经销者的获利能力，但不至于造成致命的伤害。"

2. 经营定律

巴菲特对管理人员最高的赞美是：永远以身为公司负责人的态度作为行动与思考的准则。管理人员把自己看成是公司负责人，就不会忘了公司最主要的目标，即增加股东持股的价值。同时，他们也会为完成这一目标，作出理性的决定。

所谓巴菲特的经营定律主要有以下几点：

(1) 管理阶层是否有理性？

对管理人员在管理上的理性必须很强，特别是资本的分配这种直接决定股东权的价值问题。巴菲特强调，决定如何处理公司的盈余或转投资或是分股利给股东，是个涉及到逻辑与理性思考的严肃课题。

只有其投资报酬是在平均水准之下，但却一再产生过多现金的公司，可以有以下三种选择：

a. 它可以忽视这个问题，以低于平均的报酬率继续作转投资；

b. 它可能购买成长中企业；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

c. 把盈余发放给股东。

这是巴菲特用以判断一个企业的管理阶层是否具备理性思考，孰优孰劣的关键。

通常，管理阶层相信自己的能力，在认为报酬率过低时会选择继续作转投资，这种现象也会被管理人员的预测，及公司情况一定会改善所迷惑。假如一个公司一直忽略这个问题，现金将逐渐被贬值，股价也会随之下跌。而一个经济报酬率低，现金过剩，股价偏低的公司将会引来入侵者，而这通常是丧失经营权的开始。为了保障自身利益，主管人员一定会采取第二个措施，即通过购买其他成长中的企业，促使公司成长。对此，巴菲特持怀疑态度，理由是：一是成长需要付出极高的代价；二是整个管理新的企业容易犯错误，而这些错误对股东说来就是付出高昂的代价。

巴菲特的观点是，对于那些过剩现金不断增加，却无法创造平均水准以上的转投资报酬率低的公司而言，惟一合理的且负责任的作法，是将盈余回馈给股东。因此可使用两种方法，即提高股利和买回股票。

这两种方法中，巴菲特强调，提高股利只有当投资人拿着现金所作的投资，比公司保留盈余转投资的报酬率来得高时，这才是一件好事。换言之，对于报酬率低的公司来说，会使许多投资人把股利增加误以为公司营运良好的标志，这样将会损害投资人的利益。巴菲特认为，以购回股票方式处理盈余，报酬率会增高许多。如果当时的股票价格低于它的实际价值，那么购买股票是很正确的作法。假设一家公司的股价是 50 元，而它的实质价值是 100 元，那么每花一元钱购买股票，所获得的实持价值就有 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，这种交易的本质对于选择继续持股的股东而言，是很有利的。

巴菲特认为，如果企业主管积极地投入股市买回自己的股票，就表示他们以股东为第一优先，而不是只想草率扩展公司的架构。这种立场带给市场利多的信息，会吸引另一批投资人，他寻找能够增加股东财富的绩优公司作为投资目标，一般正常情况下，股东们会有两次获利机会，一次是初次买入股票时，以及在股市投资人对这股票感兴趣时。

(2) 整个管理阶层对股东是否坦诚?

坦诚是巴菲特对企业管理人员的必须要求，他对那些完整而翔实的报告公司营运状况的管理人员极为赞赏，尤其对那些不会隐瞒公司营运状况的管理者更器重。这些人把成功分享给别人，也敢于承认错误，并且永远面对股东保持坦诚的态度。

针对一些公司借财务会计标准混淆投资者视听的现象，巴菲特指出：无论是否属于一般公认会计原则的资料，还是超出一般公认会计原则要求的资料，只要它能够帮助具有财务方面知识的读者回答下列三个重要问题，就应该公布。这三个问题是：a. 这家公司大概值多少钱? b. 它未来的发展潜力有多大? c. 从过去的表现来看，管理层是否能够掌握公司的营运状况?

按巴菲特的说法，大多数的年度报告都是虚假的。每个公司都会有些错误。但大多数管理者所提供的报告都太过乐观了。这或许可以照顾到他们的短期利益，但长此以往，所有的人都将成为受害者。巴菲特相信，开诚布公至少能带给管理者与股东相同的好处，他说："误导他人的主管，最后也将误导自己。"

(3) 管理阶层能够对抗"法人机构盲从的行为"?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，盲从法人机构的行为会出现在一个机构拒绝改变它目前的运作方向；如同工作量扩大，占满所有可利用的时间一样，所有的计划与并购行为，也将会消耗全部的可用资金；领导者任何企业上的行动计划，不管有多愚蠢，都会迅速获得属下的支持，他们会据此提出详细的报酬率及策略研究作为回应；同级公司的作为，不管它们是正在扩张、收购、制定主管人员的薪金或做其他事情，都会毫不犹豫地被仿效。

巴菲特认为"盲从法人机构"的管理阶层，就像盲目的集体行为一样有害。他称没有主见的盲目仿效的行为在经营中是极其可怕和愚蠢的，甚至是一种毁灭的力量。

管理阶层通常有以下可以说是"致命"的弱点：a. 大多数的管理者不能够控制他们的欲望，这种希望极度活跃的行为，通常在购并接管其他企业时找到空间；b. 大多数的管理者常常会和同业及其他产业的公司比较彼此间的销售、盈余和攀比高层主管的薪酬，这种比较引发了公司管理者的极度活跃行为；c. 大多数管理者对自己的管理能力过分自信。

由于在一个企业中，公司的行政总裁通常是从行政、行销或生产等方面有杰出表现而晋升的。他们在资金运用上缺乏经验，转向他们的幕僚、顾问或银行寻求意见，而正是从这里，盲从法人机构开始介入决策过程。

盲从法人机构的最后一个理由是不经大脑思考的模仿行为。如果有三家公司的营运模式相同，那么第四家公司行政总裁也会认为他的公司采用相同的模式也一定可行。巴菲特指出，这种盲从法人机构的压迫性力量，常常使它们难逃失败的厄运。

巴菲特在一次演讲时展示了一份列有 37 家投资失败的银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构名册，他解释说，尽管纽约股市交易量增长15倍，这些机构还是失败了。而这些机构的总裁们都有着非常高的智商，而且努力工作，对于成功更是有着非常强烈的欲望，然而，他们却败得很惨，原因是他们同行业之间不经大脑的仿效行为所致。

3. 财务定律

(1) 把重点集中在股东权益报酬率，而不是每股盈余。

大多数投资者只重视每股盈余来判断公司的年度业绩，注视它是否创下纪录或比上一年度有显著的进步。巴菲特却认为，既然公司保留上年度盈余的一部分，来不断增加公司的资本，盈余的成长（自动增加的每股盈余）就显得毫无意义。当公司高声宣布“每股盈余破纪录”的时候，投资人就被误导而相信经营者一年比一年表现更好。

巴菲特指出，每股盈余只是一层烟幕，是不值得大惊小怪的表面数据。巴菲特主张：成功的经济管理绩效，是获得较高股东权益报酬率（这里要剔除不当的融资与会计上欺骗的方式）。衡量每年度绩效的一个比较真实的方法是：股东权益报酬率 = 营运收益与股东权益之比。因为它已考虑了公司逐渐增加的资本额。巴菲特在分析公司财务状况时，他希望了解的是，在拥有特定的资金可供运用的情况下，管理阶层能为公司创造多少营业收益。而一个好的企业，能够不靠举债，就可以赚取不错的股东收益报酬率。

(2) 计算“股东盈余”，以得知正确的价值。

企业的现金生产能力决定了它的价值，巴菲特找出那些产生超过营运所需现金的公司，而将不断消耗现金的排除在外。但在决定一企业的价值时，很重要的一点是要了解，并不是所有的盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

余都在平等的基础创造出来的，有高固定资产的公司，相对于固定资产较低的公司，将需要更多的保留盈余，因为盈余的一部分必须被提取出来，以维持和提升那些资产的价值。因此，会计盈余需要被调整以反映此一产生现金的能力。

分析师喜欢用会计盈余来估价现金流量，但现金流量也不是完美的工具，甚至会常常误导投资者。现金流量适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅度支出的企业。如房地产业、油田、及有线电视公司等，对于机器制造业等不断需要现金支出的公司就难以用现金流量来判别其结果。

巴菲特认为："现金流量常被企业中介的掮客和证券市场的营业员用来掩饰经营上的事实，以促成一些原本不可能成立的交易。当盈余无法偿还垃圾债券的债务，或为不合理的股价提出辩解的时候，设法将买主的注意力转移到现金流量还真是一个好方法。"但巴菲特警告说，除非你愿意抽出那些必要的资本支出，否则把注意力放在现金流量上绝对是死路一条。

巴菲特提出的正确计算股东盈余的方法是，公司的净所得加上折旧、损耗、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本，来代替资金流量。他认为股东盈余并没有提供许多分析师所要求的精确计算结果。若要计算未来资本支出，最常使用的是粗估法，尽管如此，巴菲特还是借用凯恩斯的话说："我宁愿对得迷迷糊糊，也不愿错得清清楚楚。"

(3) 寻求拥有高毛利率的公司。

高毛利率反映的不只是一家壮大的企业，同时也反映出经营者控制成本抓紧不放的精神。对那些宣布要大量削减开支计划的公司，巴菲特认为这就说明这家公司不了解开销对于股东的意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义。他说："真正优秀的经营管理者不会是早上醒来才说'好，今天我要削减开销'，就像他不会是早上醒来才决定呼吸一样。"因此，巴菲特欣赏注意成本观念的经营者，憎恶放任成本不断扩大的经营者。

每被不理智地花费掉一元钱，对于股东来说，是被剥夺掉一元钱利润。通过多年观察，巴菲特发现有高营运成本的公司，通常会寻求维护或贴补这些成本的办法。至于平均成本的公司，则多半自傲于他们能够找到削减支出的办法。

(4)每保留一元钱的盈余,公司至少得增加一元钱的市场价值。这是种快捷的财务检测方法，它不只会告诉你企业的优势，同时也让你知道经营者如何理性分配公司的资源。将公司的净收入减去所有支付给股东的红利，所剩余的就是仅供参考的保留盈余。现在，再加上十年来这家公司的保留盈余。下一步找出公司目前的市价和它十年前市价的差价。如果你的企业在这十年之间的保留盈余转投资而无生命力，市场最后将会把这个企业定出低的价格。如果市场价值的改变小于保留盈余的总和，这家公司便走上衰退的道路了。若你的企业已经能够赚得比平均水准更高的保留盈余作报酬率，企业市场价值的上涨利润应该会超过公司保留盈余的总和，这样每一分钱都创造出超过一分钱的市场价值。

4. 市场定律

前面所述之企业定律、经营定律和财务定律，说到底是围绕是否该购买这家公司的股票。从理论上说，投资者的行动取决于股票价格和实质价值之间的差额。如果公司股票的市场价格低于该公司股票的实质价值，一个理性的投资者应该购买这家公司的股票。反之，当股票的市场价高出它的实质价值时，投资者就不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应考虑购买这家公司的股票。

(1) 企业的实质价值是什么？

评估企业价值的方法是在企业的生命周期之中，预期将会产生的现金流量，以适当的利率加以折现成现值。一家企业的现金流量就是公司的股东盈余。通过测量一段长时期的股东盈余，你将会了解它们是否正持续以某个平均成长率增值，或只是在一些固定价值之间徘徊。

如果公司的盈余上下波动,你应该以长期利率计算出这些盈余的现值。如果股东盈余出现一些可测的成长模式,贴现率可随此成长率减少,对于未来的成长率别过度乐观。对该公司的未来成长率最好使用较为保守的估计,而不要狂热过度膨胀企业的价值。

巴菲特所使用的贴现率，只是美国政府的长期债务利率，而这正是任何一个人所能够达到的最接近无风险利率水准。

(2) 是否可以在企业的股价远低于其实质价值时，买进该企业的股票？

在决定了企业的价值后，则应注意企业的价格。葛拉汉教导巴菲特的原则是："只有当价格与价值之间的差异高过安全边际的时候，才购买股票。"

葛拉汉的安全边际原则，协助了巴菲特。避免受到价格上的风险，若巴菲特所计算的企业价值，只稍微高于它的每股价格，他就不会购买公司股票。只有当购买价格与公司实质价值之间差价足够大时，他才会购买。若巴菲特以公司实质价值的七五折购买一家公司，但在随后的发展中，该公司价值下跌了 10%，巴菲特起初购买的价格仍然会给他带来适当的报酬率。这个七五折就是巴菲特的安全边际，靠这种缓冲效果避免风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，巴菲特将目光盯住具有简单而稳定特性的企业，来增加他正确预测现金流量，获得长期且稳定的回报。

5. 管理企业的投资组合

巴菲特提醒人们，只要专注于持有少数几种股票，就可以大大降低投资风险。巴菲特说："如果你是一个略知一二的投资人，也了解商业经济学，而且发现了五到十个具备长期主要竞争的优势，价位合理的公司，传统的分散投资策略，对你是没有意义的。"如果说你目前所持有的最好企业，它的财务风险最少，且长期前景最佳，为什么你会把钱投资在你心目中排名第 20 位的企业，而不把钱投入在那个顶尖的选择上呢?

巴菲特认为："一个投资人应该经常持杰出企业的一小部分股票，而且该企业也展现出了经营公司的能力。"既然投资者正在管理企业的投资组合，那末不只是要避免卖掉手中持有的，而且会更加谨慎地选择购买新的企业股票。

巴菲特还告诫说，投资人不能只凭手中持有现金就购买濒临破产边沿企业的股票，必须抵抗这种诱惑。他认为，只有经过投资定律检验的股票才值得购买，否则千万不要购买。要有耐心地等待适当的企业出现。有人认为不买进或卖出，你就没有进展，这种观点是错误的。

巴菲特还认为，要想在一生之中做出数百个聪明的决策，实在是太困难了。他宁愿稳定其投资组合，这样只需要做出一些聪明的决定就够了。

巴菲特的投资特别理性。如何配置个人储蓄，则是投资人必须做的最重要的决定。

理性,做选择时展现于外的理性思考,是巴菲特最推崇的特质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的成功要诀是在于坚守理性的投资策略，而从不偏离它。

失败是难以避免的事，关键是失败之后是否吸取教训。巴菲特在他的投资生涯中，也有过失败，在未来也会有些失败也许还是不可避免的。但巴菲特在失败后，能很快地汲取教训，并思考出成功的方式。

投资成功与不会犯错不是同义词。相反，成功是因为做得对的事情比做错的事情多。巴菲特之所以成功，就是基于它的投资策略可能会犯下的错误，它们多且复杂（预测市场、经济和股票价格），但也要求你把少而简单的事情做对（计算一家企业的价值）。巴菲特购买股票时，只注意两个简单的变量：企业的价格与价值。一些企业的价格可以通过查询它的报价找出来，决定价值需要一些计算，但这些并不会超过那些乐意做一些家庭作业的人的能力。

按照巴菲特的投资策略，投资者不必担心股票市场、经济或预测股票价格，他们有更多的时间可以自由地运用在了解你的企业上。有更多高效率的时间可以花费在阅读年报，以及和企业与产业有关的文章上，这些都会增进你作为企业股东必须具备的知识。事实上，留意对自己的企业进行调查研究，减少了你对别人的依赖，而这些人往往又以建议人们采取无理性的行动来谋生。

巴菲特认为，要做一个成功的投资人，必须具备十个条件：

(1) 必须能够控制自己的贪念，并且专注于投资过程，绝不能为贪念掌握，也绝不能过于急功近利。如果过度在意金钱，就无异于自找死路。必须懂得享受投资本身所蕴含的乐趣。

(2) 你必须要有耐性。只应该在一种情况下买进股票，这种情况即是：假如股市在未来 10 年将停止交易，你仍然乐于拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。买进某家上市公司股票，应该是因为你希望能够永远拥有这只股票，而不是在于因为你觉得这只股票会上涨。你虽然无法判断每支股票的真正价值是多少。然而你只要知道其中几只就够。猜测股票行情未来走势，简单地说，就只是“瞎猫碰到死耗子”而已。如果你看对某家公司，并以合理的价格买进该公司的股票，这支股票最后绝对不会让你失望。

(3) 必须能够独立思考。写下你买进股票的原因——“这支股票价格偏低，因为……”在通通写下来之后，便开始作决定，而无需考虑是否要和别人商量。假如你连自己作决定都不会，那么干脆就不要参与需要作决定的活动。引用葛拉汉的一句话：“别人同意你与否，既不会使你的决定正确，也不会使你的决定错误，你只要具有充分的理由支撑自己的决定，你的决定就是正确的。”

(4) 必须具有以知识为后盾的安全感和自信心。假如你缺乏自信，心虚与恐惧会导致你投资惨败。缺乏自信的投资人容易紧张，而且经常会在股价下跌时卖出股票。然而这种行为简直形同疯狂，就如你刚花了 10 万美元买了一栋房子，然后立刻就告诉经纪商，只要有人出价 8 万美元就卖了。

(5) 接受你无法知道所有事件的事实。在巴菲特经营巴菲特伙伴基金时，经常有客户打电话来，告诉巴菲特要多注意某些股票。然而巴菲特的回答总是一成不变：“我不懂这些股票，也不了解那些股票。我不会买我不了解的股票。”

(6) 要具有弹性，然而绝不要以超值的价格购买股票。计算股票目前真正价值以及未来的价位，然后自问：“我真的如此有把握吗?”没有人能够聪明得把自己不想持有的股票转卖给其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人并从中获利，真正的大笨蛋就是自以为把烂股票再转卖给比自己更笨的人的那种人。

除上述六项条件外，还有四个只有巴菲特具有的条件。

(7) 具有10年至15年理论与实务的基础。其中包括在最伟大的理财大师下受教多年的经历。

(8) 具有投资天分。

(9) 具有绝对诚实的品德。

(10) 能够避免外界干扰。

第六节　关于投机的原则

关于投机我们在前面已系统的介绍过索罗斯的投资理念、投资方法和投机技配，以及他的观察社会政治、经济和社会问题的哲学观点和方法，无须再加赘述。这里把有关投资专家，包括曾与索罗斯合作过的罗杰斯的一些投机原则与要点，作一介绍。

一、西维投机原则

美国投资专家米切尔·西维的著名投机三原则为投机者们所认同，他说："当我们谈到通过风险投资来挣钱的时候，你可能会认为最重要的个人品质在于大胆和勇气。那你就错了。毫无疑问，对于一个想成为赚钱高手的投资者来说，最重要的在于约束自己。事实上弥补损失要比在已有的利润上挣钱更难。如果你在一次失败的投资中损失了50%，要想再行持平，你要挣到的钱不是50%，而是100%。这意味着风险投资必须提供一种额外的潜在收益，这样才能说明它比那些获利少一点而损失的可能性也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小一点的替代性选择要好。既然很少有高风险投资提供这种极好的选择，对于一个有进取心、必须获得成功的投资者来说，他主要的品质应该是有能力说‘不’。”

西维认为，能提供这种高收益投资的多为股票——或者是小的成长性公司股票，或者是以廉价买入的有潜在周期性复苏可能的股票。有许多聪明的办法可以让你在危机到来之前出局，并且同样有许多办法让你满载而归。总之，你应该尝试着遵循下面三个原则：

（1）谨慎地控制你的风险水平，除非你有真正充足的理由，否则不要增加你的风险。例如，对于借钱来买股票的投资者——这种行为通常被称做保证金投资——应该避免借入超过他们帐户价值20%的资金。更进一步地说：你根本就不应该借用保证金贷款，除非有一只你非常想买的与众不同的股票，或者你需要一笔小的临时性的贷款自己使用，而你从别的地方借又必须付出更高的利息率。

（2）一定要认识到：进行高风险投资，有可能偷鸡不成蚀把米。要仔细地寻找那些有利于你投机的机会。例如，如果你想进行股票期权交易，你就应考虑卖出一个你所拥有股票的期权，而不是再买入一个期权。

（3）记住：投资的评估总是应该建立在对你所有投资组合进行综合评估的基础之上的。有时你会发现，在你单独买入一项实际上是限制了你的投资组合波动度的资产时，这项投资通常是危险的。

米切尔·西维还告诫人们在进行投资或投机前要作好的10种心理与技术上的准备，这是进入股市的心理训练和前提条件：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 不要把一个公司同它的股票相混淆。当你到一个公司找工作时，应好好了解一下该公司本身的状况如何。但当你进行投资时，更应该注意公司股票的价值。即使是一个三流公司的股票，如果价格足够低也可以买入。其实，一篇载于《金融分析家》杂志的重要研究文章清楚地表明了这个观点。纽约城一家投资管理公司新阿姆斯特丹合伙公司考察了“优秀”与“非优秀”两类公司，这种公司分类由托马斯·J. 比特斯和罗伯特·H. 沃特曼于 80 年代初在他们所著的一本畅销书《寻找优秀》中提出的。在 1981 年至 1985 年这 5 年里，大多数“优秀”公司的股票业绩低于股市平均水平，其平均收益率仅比标准普尔 500 种股票高 1%。相反，大部分“非优秀”股票的业绩超过了股市平均水平，年平均收益率比标准普尔 500 种股票高 12%。在选择股票时，你更注意的是股票的价格是否合适，而不仅仅是公司的经营管理是否优良。

(2) 不要过分关注整个股市的状况。有时股市整体会上扬或下跌（下一间我将说明征兆是什么）。然而，一个股东是在对某一种股票进行投资，而不是整个股市。虽然在整个股市上扬时，很少有价格低廉的股票，但你总可以发现至少一两种股票值得买入。同样，在大多数蓝筹股走势低迷时，仍可从某一特定公司的股票中获利。你所应注意的，是你要实际买入的股票的价格及其前景。

(3) 不要太相信股市的预测。对于选择股票和建立一个投资组合而言，这些预测是必要的参考。但它们仅仅是种参考——查关于未来可以会发生什么的猜测，而不是你可以坚信不移的事实。你也应记住：大部分的股市分析家总是以某种方式与证券买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖业务联系在一起的。结果，经济学家与股市分析家总是趋于过分乐观，对整个股市的预测可能错在方向、规模和时间选择上——而对单个公司的预测可能不太精确。例如，根据新阿姆斯特丹合伙公司于 1992 年的一项研究，公司利润的实际值总是低于其预测值。该研究表明，分析家们在年初所作的利润预测值比实际值平均要高 57%。即使后来降低了预期值，但仍要比实际值高 12%。因此，股票投资决策必须同时建立在历史资料和对未来的预测两者之上。

(4) 不要买进垃圾股。中小投资者们总想买进垃圾证券，希望能一下子赚很多钱。这在理论上是可行的——在合适的条件下，这种“边缘股票”比蓝筹股价格波动更大，获利可能会更多。例如，如果原油价格突然上涨，一个本来都快要倒闭的小石油公司因此而赚到的利润可能要比埃克森公司高得多。然而问题在于，剧烈的价格波动，既能使你赚钱又能使你赔钱。如果一个行业的发展前景不妙，首先受害的是“边缘企业”。钟情于垃圾证券的投资者们，总能找到有关的历史资料，证明垃圾证券向上的价格波动总的来说多于向下的价格波动。但要注意，这些资料可能不正确，因为其中并未包括那些已破产的公司曾经发行的证券。考虑到这些因素，如果冒巨大的风险而只获得比平均水平稍高一点的收益率，就不大值得了。因为，如果你持有一笔破产公司的债券，那么无论市场的平均收益是多少，你都得不到一分钱。

(5) 不要太看重利息收入。好像只要买进能带来超过平均收益水平的利息收入的证券，你就可以稳获丰厚的收获了。其实并不尽然。首先，那些能带来高利息收入的证券，如垃圾债券或境

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况不佳的电力企业的债券，其风险有可能要比表面看上去的要大。其次，得到的利息越多，股价上涨的可能性就越低。这是件很糟糕的事情。尽管高息资产在一年或更短时间内能带来稳定的高额收益，但在10年或更长时间内，优良的成长股有可能取得比它更好的业绩。这些成长股是最有可能获得超过通胀的收益，而正如我们已讨论过的，通胀是谨慎的中小投资者面临的最大风险之一。

(6) 也不要太不重视股息收入。但你也不应把赌注都压在成长股上。股息收入是股票长期收益的一个非常重要的组成部分。事实上，股息收入一般能占到整个蓝筹股收益的40%多。如果你是一谨慎的中小投资者，你的投资组合中收入股与成长股应各占适当的比例。既然你想获得比10%多一点的平均收益，那么构成投资组合主要部分的股票的股息收入应为3%～4.5%。

(7) 不要过多交易。事实上所有的证据都表明，过于频繁地买卖股票会导致糟糕的业绩。其最好的结果也是你得支付一笔数量可观的费用，这使得你的收益低于股市平均水平。最坏的结果是，你将陷入股市短期的涨跌走势中，高价买入而低价卖出。尽管如此，大多数投资者的交易还是太频繁了。为什么呢？这是出于与旅游者花费太多时间购买纪念品的同样一种原因——冲动。你也可能会过于频繁地买卖股票。我也是。但是，持有股票的时间越长，就越有可能取得更好的长期业绩。如果某种股票在一两个月价格上涨了20%～30%，就应抛出；但作为一条普遍的法则，如果你认为某种股票或债券值得持有最少一年以上——五年更好，应买入这些股票或债券。

(8) 不要在股市恐慌中与别人一起逃窜。当每个人都急于将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票脱手时，小投资者会开始失去信心，这是可以理解的。但要抑制住这种念头。有些时候，当股市刚出现疲软的征兆时就将股票脱手，以使损失减至最小，是明智的做法。但等到所有人都想撤出时再抛出股票，通常为时已晚——因为这时你已遭受损失了。其实，大部分人将某一种或某一类股票抛售出去，在更多场合下，这是股市即将跌到谷底的征兆。当出现这种情况时，聪明的投资者已在盘算着要买入哪些股票了。即使有的股票已有 6 个月没有回升的迹象，以某个价格买入也是大为合算的。当然，你只有经历过这种投资经验，并且有富余的资金用于购买新股票，才能在别人纷纷抛出股票时坚持自己的立场或在恰当的时候买入。因此，一定要使投资组合多元化，并且拥有足够的现金储备。

(9) 不要失去耐心。在股市恐慌之后，厌倦是投资者应避免的一种最危险的情绪。你不能仅仅因为某种股票未能像你希望那样快地给你带来收益，就将其卖出。分析一家公司的经营状况并确定期股票应以何种价格成交，这很容易办到；但要想算出得花多长时间才能达到这个价格则要难得多。只要这个公司的业务在正常发展，你就应耐心等待，直到其它投资者同样认识到这种股票的价值——这时股价就开始上涨了。如果你不愿意等待，刚买进这种股票 6 个月就卖出，那么几个星期后可能会发现它的价格涨了。

(10) 不要做让自己觉得不舒服的事。中小投资者的正确目标应该是，建立一个稳健可靠的、含有多种证券的投资组合，这种投资组合能在将来 10 年或更长时间内取得超过整个股市平均水平的丰厚收益。如果你的确这样做了——买入品质优良的证券，使投资多元化并且坚持较少交易——为自己的投资就操不了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多少心。其实，根本就没有必要操心。这样，就用不着老接触那些让自己不舒服的各种各样的资产和投资策略。如果你不了解公司的业务，或根本就不相信某些投资策略真能奏效，就忘记它们。股市上还有其它许多不错的股票和不同的方法可以赚到钱，而且不用很操心。不仅仅要赚钱丰厚的利润，更要获得心灵上的安宁——这才是你真正的目标。

二、罗杰斯投机策略

罗杰斯作为与索罗斯最佳合伙人，他们的合作是出色的，特别是罗杰斯的选股策略，不仅备受索罗斯称颂，也得到投资界的公认。

罗杰斯在自己的一套投资观念中，对美国国内，他选择的是行业，在世界各国从事投资时，他选择的是整个国家，而不在于个股。在选择产业时，他重点看该行业有无长期重大的转变，如70年代选择石油业，尽管当时美国整体经济表现不佳，但石油业、石油股却蓬勃发展。

罗杰斯判断一个行业是否转变，通常依据四个标准：一是大灾难，像洛克希德、克莱斯勒及国际收割机公司等，大公司都发生商业危机，表示整个产业都发生了大问题，会有两三家主要的大公司破产或濒临破产，说明基本面将发生改变，表示这个行业正面临大转变。二是高处不胜寒。当某个产业的主要大公司80%的股份都是法人机构投资时，这个股的股价显然高估了。他相信“再高的树也不会长到天上”，在这时大家要特别小心，某公司股价高不表示它就不会继续上涨。所以他通常都很小心地由图表研究，精确地算出转折点会发生在何时。三是新趋势，一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社会崇尚的消费趋势，往往会促进某个产业的前景。摩托车在美国叫作“机车”，是“无价值”和“低级”的代表，到了60年代，本田大作广告宣传“好人都骑本田摩托车”，由此掀起了摩托车消费热潮。虽然罗杰斯并没有赶上那个时代，但他认识到应该看了本田值得投资，或者说日本股票都值得买。四是政府决定采取行动时，这是大资金投向的信号，也是我们常听说的“政府倾斜政策”之类的话。1973年阿以战争时，苏联供给埃及的电子设备比较先进，美国政府当时无法向以色列提供，罗杰斯选定洛克希德公司将面临一个大的发展，事实证明他的判断是正确的。

罗杰斯买股票坚持：“先往下看再抬头”。即买股票要坚持便宜原则，在你还没有了解这些真相前，干脆先买国库券或投入基金，只有到确认有大的机遇时，才把钱投入股市。他也重视研究公司的财务报表，他最为重视的是资产负债表、注意折旧帐户。他认为折旧与摊还只是帐面数字，而非流出的资金。对于一个企业，他注意以下比率：一是资本支出。(1) 绝对值；(2) 占折旧的比率；(3) 占总厂房和设备的百分比；(4) 占净厂房、设备的百分比。二是销货收入的对应收帐款的比率，负债对权益的比率……

寻找头部和底部，罗杰斯从产业发展的角度，找出走下坡路的企业，即成为该行业的头部。以金融服务业为例，如投资银行和股票经纪商。他们雇了不少人，扩张服务，在市场上大举筹措资金。他举出了当时哈佛管理学院毕业生们，都希望成为投资银行家。此时其实就已表明金融服务业已形成头部，开始走下坡路了。他认为如果某一产业的主要三四家大公司都处于赔钱状况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以70年代的汽车为例，要么所有的汽车厂都关门大吉，要么情势将会逐渐改善。因为汽车业在60年代受到了重要限制，而70年代管制放宽而有大幅度的改善。罗杰斯选择的买点，就是他看到了许多公司亏损，而且资本支出停摆，他就会购入这些便宜的股票，期待它们反转行情。他认为：只要有转变得更好的理由，这样的股票就应该买进。

罗杰斯说自己在股市中等待，一直要等到钱堆在角落里，我所要做的仅仅是走过去拾这些钱，而此期间我什么事也不做。他奉劝那些刚输了钱的人，不要总想着："我刚输了钱，现在我必须设法赢回来。"罗杰斯说："你不能那样做，你应该停下来等待新的机会。"要尽可能少交易，他认为，那样作是通向去"贫民院"的一条捷径。

三、巴鲁奇投机守则

对投机深有研究，并且由投资界步入华盛顿政坛，成为数届美国总统座上客的，素以"华尔街政治家"著称的伯纳德·巴鲁奇也有10项投资（投机）守则，而且至今犹是股坛公认的经典之作。

巴鲁奇的投资理念，现在看来似乎十分平淡，这是他提出这些问题时，已离我们时隔几十年乃至近一个世纪了。但是这些法则虽然普通却屡试不爽的，牢记这些守则，并老老实实地活学活用，会使你立足于不败之地。

这些守则是：

(1) 除非能把全副精力投入，不然别入市投机。

(2) 不要轻信理发师、侍者和擦鞋童的"内幕消息"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）购进股票前，应先了解有关公司的管理层及竞争对手的强弱，对其盈利前景当然更不可忽视。

（4）请勿试图最低价买入，最高价卖出。

（5）学会壮士断臂，在止损点割掉损失。在投机市场，没有人能每次都获成功的。

（6）不要购进太多种类的股票，只宜持有你能够充分了解的几种股票。

（7）定期检讨你手上的股票，看看有关公司的业绩是否符合你的预期。

（8）研究在什么情形下获利回吐对税务最有利。

（9）永远持有部分现金，

（10）别购买你不熟悉的股票。

以上十项巴鲁奇投资守则，可谓历久弥新，有些已是股市中的“铁律”，牢记并运用好这些守则是大大有益的。

四、勒克莱准则

著名投资专家米塞拉·勒克莱关于洞察股市的14条经验，可称作投机入市的准则，被投资（投机）者们奉为至宝是绝非偶然的，其中奥秘一切经历股市风险的人都能体会得到。

勒克莱总结出的14条洞察股票市场的经验。

（1）“从不给任何人买进或抛出股票的建议，因为理智已很衰弱，好心的建议大都最终成了恶果。”

不要听别人的建议，也不要给别人建议，因为这样的建议结出的几乎全是恶果。

（2）“获取每一点利益，不要为任何损失而表现沮丧。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利益才是重要的，沮丧则不会给你带来任何好处，不必为此劳神。

(3)“交易中的利润是魔鬼的财富。”

这些有些太过哲理化了，让人难以捉摸。如果演绎的话，似乎好多意思都贴切：远离经纪人，不要短视眼，尽量避免短期行为……

(4)“任何人想要赢，就需要耐心和金钱。因为价值是非常的不固定，流言也绝少有事实根据。”

其实耐心是最重要的，它几乎等于金钱，而股市上的金钱如没有耐心相伴，就什么都不是。

(5)“……这些做股票交易的人是十分愚蠢的，反复无常，精神错乱，高傲而又愚笨。他们大量抛出而毫无动机，大量买进也毫无原因。”

许多人都认为股市是不可理喻的，其实不然，股市变化有规律可循；

股票生财的原因不在股市里而在股市之外，而且可以捉摸；

你得捉摸，这样才买得有原因，抛得在动机；而且，你不能“精神错乱，反复无常”。

(6)“这些将此作为职业的人清醒地窥视着一切，没有盲目的热情和易激怒的固执，无数次地捕捉机遇，虽然不能总是幸运。”

股市生财的最关键处就是捕捉时机，这要求你不盲目也不固执，时刻做到心中有数，信服事实；

需要指出的是，如此的境地（清醒、不盲目、不固执）和随之而来的“机遇”和“幸运”，不仅职业股票投资家可以臻至，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般业余股民也可以达到。

(7) “做多头的就像长颈鹿，无缘无故地担惊受怕，也像‘科隆选民’中的魔术师，在他的魔镜中使贵妇人们变得比她们本人漂亮得多。他们热衷一切，崇拜一切，夸大一切。”

(8) “与之相反，做空头的完全慑服于惊慌、恐惧和神经过敏，客店的酒会当成一场暴乱，杯弓蛇影。”

(9) “……你无须警惕极高的价格，这儿绝不会缺乏沉溺于股票的买卖能人和高人。注意这样一个事实，即有多少人，就会有多少投机，而且这儿总会有买主，使你从焦虑中解脱。”

因此，你不要担心永远“套牢”。你持有的股票代表的公司，一般总是会发展的，它的实际价值现在已经或将来必定超过你手中股票的价值。

当然，但愿你手中的不是即将破产的公司的股票，那样你可能要糟；其实机率也还只有 50%，因为假如要被收购了，你手中股票的价值还可能上去！

(10) “在交易中对结局的期待往往比结局本身产生的印象更深。当渴望红利大或进帐好时，股票价格就看涨；但一旦期望成了事实，股票价格就看跌，同时对一帆风顺的喜悦和幸获良机的庆幸也大为逊色。”

(11) “……股票价格下跌 10% 并足以看作是严重的打击……即使一夜之间股票价格下跌 20%，也不必怨天尤命，因为，同样在一夜之间也可上涨 50%。”

因此，任何时候都没有必要去跳楼，一般也不要追跌风而抛。握着股票，你就等于握着翻身的权利；抛了，权利也就丢了，因为股票说到底是有价证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（12）“投机商们三句不离股票。股票可令其四出奔波，也可像一条缰绳，使其安之若素。他们眼中注视的就是股票，脑中苦思的是股票带来的心满意足。他们寝食不安，苦思冥想，萦怀始终的就是股票，即使在临终前，最终放心不下的还是股票。”

业余股民或长期投资家就没有这样麻烦了，而且你照样可以赚钱。

（13）“……投机商们向自己的良知开火，与自然的希冀斗争，违背自己的愿望，放弃自己的舒适，并且与自己的决心作对。”

（14）“综观交易市场上的一切交易，有识之士提醒我们：交易市场的一场赌博就像死亡一样，对人人机会均等。”

五、高宝定律

投资专家、美国先锋基金公司的创办人宝高，在 1995 年年届退休之际，将自己毕生投资经验加以总结，提炼出 12 条观点，对于投资（投机））者来说，可作为座右铭。

（1）投资不难。只用常识可成为精明投资者。成功投资秘诀无多，做几次正确决策，并避免犯严重错误。

（2）回到简单。如果千抉择万抉择难以抉择，不如快刀斩乱麻，用最简单方法，一半资金买股市指数基金，一半买债券基金，然后长持。

（3）时者金也。时间是复利最大因素。赐予你最长投资时间，是对自己最大的恩赐。

（4）富向险求。不怕冒合理的，计算好的风险。记住，稍为加大回报率，长期可以致富。

（5）分散投资。善用基金以降低投资风险，增长时间以减少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场风险，始能永站不败之地。

(6) 永恒三角。投资的永恒铁三角是风险、回报、成本。在可能情况下，降低投资成本。这和增加回报作用相同，但不必多冒风险。

(7) 平均磁力。勿忘平均数是巨大的磁场。长期而言，回报回归历史平均数。应用：大牛市宜警惕，大熊市勿悲观，黄金平均律永远发挥作用。

(8) 宝高定律。选债券及货币市场基金易，选股票基金难。前者需视比较成本，后者如无善策不若选取指数基金。

(9) 必须抉择。稳定的本息永难兼得。短期存款可保本，但利息不稳；长期债券有稳定利息收入，但本钱动荡不堪，所有投资，均如此的鱼与熊掌不能兼得。投资者必须根据本身情况作出选择。

(10) 勿尽信历史。尊重历史，但勿尽信历史，尤其是刚过去的历史。股票牛市，见猎心喜，买股票；债券涨价，跟风投资债券。这种以史为师不足为法。慎防老成为派发对象。

(11) 尊敬市场。市场常反映投资者的知识和期望，恐惧和贪婪，资讯和谣言。千万不要以为你知市场所不知，懂市场所不懂。

(12) 长期思考。耐心是精明投资者的最大资产。

六、奥尼尔告诫

投机股市确有风险，有人感觉如履薄冰，战战兢兢。著名投资高手威廉·威尔尼，根据其35年投资经验，告诫股民入市投资(投机)，须防常常会犯的18种错误是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1) 大多数投资人根本没有入门，因为他们误用了不正确的选股标准。他们不知道如何去寻找一档成功的股票，因此常买一些下等的非主流股票，掌握不住领导股票的行情，所以投资绩效不佳。

(2) 想要赔钱，尽量在跌势里买股票。一档跌势中的股票常常看起来好像可以买，因为股价比几个月前便宜许多。我有一位朋友因当时的股价跌掉一段，便于 1981 年 3 月以每股 19 美元买进国际收获者。这是我那位朋友第一次买股票，他虽然在该年国际收获者最低价附近进场，后来，这家公司出了问题，差点破产。

(3) 更糟糕的一种嗜好是向下摊平。如果你以 40 元买进一档股票，然后再于 30 元买入一些，虽将平均成本压至 35 元，却加重了投资决定的错误程度，平白将资金押在原已错误的决定上。这种业余水准的策略会把你害惨，多玩个几次就可让你破产！

(4) 一般投资大众喜欢买每股单价极低的股票，他们天真地以为，以 100 股或 1000 股买进较多的整张股票是比较聪明的作法。事实上，投资 30 或 50 股比较高价但较佳的股票，成果会较令人满意。投资股票时，你要考虑的不是卖了多少股，而是投进多少金钱。股票要买就买最好的。每股 2、5 或 10 美元的股票看起来似乎很便宜，令人无法抗拒，但它们之所以那么贱价，很可能是过去的纪录实在太差，或者公司内部出现一些危机所致。股票和其他商品一样，没有千金，买不到千里马。

贱价股票的手续费及买卖盘差价通常较大，风险也会较高。与大多数高价股票相比，贱价股票常以高于 15% 至 20% 的速度下跌。专业人士、机构通常不会买进每股 5 美元或 10 美元的股票，所以这些股票的跟进及支撑买盘素质较差。如投资机构的认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，也可以帮助股价上涨，做到事半功倍。

（5）第一次在股市投机的人往往不知天高地厚，而容易成为炮灰。他们太贪心、太急功近利，又未作好足够的研究并练就应有的投资技能。他们从未做过股票功课，也没花过研究精力，就以为能在股市里轻易赚到钱，实在是太过天真了。

（6）美国人老喜欢花钱买第一手情报、传言、消息及顾问公司的建议，他们宁可听信别人的话而将自己的资金置于险境，也不愿意确切知道自己在做些什么。大多数的传言后来被证实为错误的消息；有时很讽刺地，即使一则情报十分正确，股价反而呈逆向反映。

（7）从现金股利及低本益比来考虑，投资人常买到二流的股票，因此股利水准的重要性比不上每股盈余；事实上，现金股利发得愈多，公司状况可能愈差，因为公司所需的资金若是以现金股利形式分配给股东，公司必须支付利息，才能再取得必需的资金。若是因此股票荡个一两天，投资人很快就必须将领到的现金股利吐回去。至于低本益比，只要公司过去的营运纪录稍差一点，就可以办得到，这与股票未来展望并没太大关连。

（8）投资人常买自己熟悉、或认得公司名字的股票。不要因为你曾在通用汽车工作过，就认为通用汽车是好股票，值得投资。许多最好的投资目标是你比较不熟悉或未听过的年轻企业，但只要稍微做一些股票功课，就会认识它们。

（9）大多数投资人无法找到好的讯息来源及顾问服务，即使投资人得到良好的顾问服务，许多投资人也无法辨识出或采用。一般的朋友、经纪人、或股票顾问常害投资人赔钱，只有极少数的顾问真的可以在赚钱之余，帮助其他人一起发财。优秀的经纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人或股票顾问可能比好的医生、律师或棒球球员更难找。只有1/9的职棒签约球员最后可以挤进大联盟，当然，大多数大学毕业的棒球校队根本不够去签约当职业棒球员。

（10）超过98%的投资大众不敢买刚创高价的股票，他们觉得股价太贵了。个人的感觉与看法在市场面前显然错得太离谱了。

（11）当损失不大且适于认赔时，大多数投资人会固执地不愿认输。他们原本可以小赔出场，但却夹杂了太多的情感，一直等待、期盼，直到损失扩大到难以收拾才认赔。

（12）同样情况，投资人一有小赚就获利退场，然后紧守住赔钱货，这种作法刚好和正确的投资方式相反。一般的投资人总是先卖赚钱的股票，再认赔卖掉亏钱的股票。

（13）个体投资户对于税负及手续费太过多虑。你的主要目标应先求得净利。过分挂虑税负问题，容易因想要节税而做出不明智的投资抉择。以前曾发生过因为想要得到长期利得税负的优惠，所以该卖时忍着不卖，以致到了税负优惠开始时，股票反而已经无利可图的例子。有些投资人甚至误认为，股票一卖就要课税，所以价格再好也不卖——自以为是，却判断错误。

特别是经由折扣和经纪商之手后，买卖股票所花的手续费与决定买卖的正确性及执行的坚毅性相比，实在是微不足道的一项考虑因素。投资股票比投资房地产有利的最大优点在于，手续费低廉以及立即变现的高度流动性，使得你只要用极低的费用，即可快速脱身保护自己，或在不断演进的新趋势中快速掌握行情。

（14）多数投资人在选择上做了太大的投机，因为他们太想一夜致富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(15) 股市新手喜欢用限价买卖股票，他们极少使用市价委托单。这是一种差劲的作法，因为投资人在 0.125 元或 0.25 元上斤斤计较，却不重视更重要且幅度更可观的股价趋势。使用限价单有可能因此掌握不住市场趋势的起点，而不能及时卖掉该了结掉的股票。

(16) 一些投资人对于决定买进或卖出根本没有个谱，他们脑袋里一片空白，根本不知道自己在做些什么。他们买卖股票没有计划、没有准则或原则，所以根本不晓得该怎么办。

(17) 大多数投资人不能客观看待股票,他们心中永远存在遐想,只对部分股票产生好感。对于时常能正确反映实情的市场活动不怎么注重,而且太过于依赖个人意见,并只懂得满心期盼。

(18) 投资人常被股票分割、增加现金股利、新闻报道、及经纪公司或顾问公司的建议等不重要的事情所影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第九章
审时度势巧运筹

“投资好还是投机好”？对于老资格股民说来常常是萦绕于怀难解的疙瘩，而对于新投民说来，又最好能有人立即给他个肯定的说法。其实何止是中国股民，对于全球投资者说来，这也是个热门的话题，而且正如本书“诸论”所指出的那样，这还是个伴随着股市问世就存在争议的古老的命题。

我们既已将巴菲特和索罗斯两位投资、投机大师作了全方位的对比研究，按理心中应该对这个问题可以就此释然，但也许因为他们是股坛有史以来最伟大、最成功的投资与投机大师，正如有些太过完美的故事那样，会令人觉得不可思议，面对巴菲特和索罗斯的成功，或许因他们的辉煌业绩令人咋舌，反而产生一种心理距离，更有一种寻根问底的要求。总之一句话，希望作者能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把话再挑得明一点说得更白一点。给出一个“投资好还是投机好”的明确的答案。为此，我们将就此从以下方面进行说明。

第一节 宜从源头解“情结”

本来，巴菲特与索罗斯从事投资或投机几十年的实践和成就已告诉我们，就整个投资活动而言，投资与投机只是两种不同的方法，不能也无法区别出其间孰好孰坏。虽然巴菲特和索罗斯都曾明白地肯定自己所执行的方法是那么出色和超群，或者也曾有意无意地贬过另一种方法。但我们认为这种说法也有偏颇之处，无论投资与投机如果将两者限制在一个特定的投资目标上，并设置一些相同的背景、时间及资金条件，也许可以比较出两种方法在特定条件下的优劣，但这并不能说明投资与投机作为投资方法在本质上的区别，也不能令人信服地表明两者间在各自适宜运用的背景、条件下所发挥的优势和取得的成功，是两者间优劣的最终也最正确的结论，因而也就不能简单地说明投资与投机之间的好与坏。但为什么人们喜欢纠缠在这个问题上不放，非要“打破砂锅问到底”呢？这里面有着更为复杂的历史的、社会的、心理的深层次原因。作者以为对于投资者说来，这是个“情结”问题，它涵盖了历史的、社会的、心理的、个人素质的诸多原因，只有解开那一个个缠绕在一起互相作用着的结，从而才能心平气和地面对投资与投机，不再煞费苦心地为区分其优劣而大费周章。惟有如此，才能从容自如地应对市场，把握好投资与投机的每一个机会。

历史陈帐旧话重提：正如本书开头所述，这是一个与股市相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴诞生的古老命题，作为投资方法，两者同时应用在金融投资中，因此争论孰优孰劣应是不足为怪的。因为当时人们的投资实践时间还不长，投资的理论研究、理论准备都还不够，至少在相当长的一段时间内都还不能对此作出定论，何况没有一定投资规模作基础，那种小小的投资与投机既不能产生理论，而且所得出的结论也是不能取信于别人的。在全球股市发展史上，曾有过多次投机波澜，也曾有过多次股灾，这种疯狂的过度的投机，往往又毁坏了投机的名声，人们把过度投机与投机相混淆，虽不少人想投机，但又心存恐惧。而投资道理与方法虽不复杂，按巴菲特认为，甚至不要高深的理论和专业训练，“五分钟就可以领会”的赚钱的方法，却又是多数投资者不愿去接受和实行。这就使投资与投机的争议更具吸引力，并带上某种神秘感。虽然历史上不少著名的人物曾亲自尝试过投资或投机，但真能从理论到实践都取得成功，且功德圆满的确实寥若晨星。经济学一代宗师凯恩期曾从事过股市投机，也赚了不少钱，他还曾提出过长期好友理论，这个理论的核心是，凯恩斯认为世界经济会一路向前，越来越繁荣，一定不会倒退。物价指数也会越来越高，他主张在商品期货市场，当然也包括股票市场在内，做长期好友，就会成为赢家。按照长期好友理论，只做好友，不做淡友，宁愿失去机会，大势向下也不沽空，而且在低价亦应吸入，因为凯恩斯的看法是科技进步、生产率提高，带动经济发展，大家收入会越来越高，透过供求关系，下跌后也会因需求增加而重新上升。

凯恩斯这个理论，从投资要求看，是做到了长期投资，且不论走势如何，但其策略只有一个“捂”。对此，不少理论家提出质疑，首先人有指出“长期好友”理论忽视了经济循环，因为经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济规律表明，它有繁荣期、亦有衰退期，繁荣期看涨，但衰退期则一定看跌。如果坚持当“长期好友”，不仅坐失沽空获利良机，而且易招致损失。好友理论叫人长期投资，而没给出个何时了结的原则。对此，价值投资理论创始人本杰明·葛拉汉就指出：“过度投资也是投机”。这就提出了一个“过度投资”问题，“过度投资”与“过度投机”一样，都是从正常的投资与投机走向其反面的东西。可见，凯恩斯虽被尊为经济学一代宗师，但他的投资理论却是显失周密，有点不经一驳。这从反面证明，投资理论看似简单，其实并非易事。

这些理论的提出与争议，都是那么有理，也都是那么不够完善，其结果只能更引起投资与投机争论的旷日持久。

历史的问题常常要在一个较大的时空中间，在得到人们广泛的社会实践的充分检验和证明之后，才能得出正确的结论。当前世界股市已运行了二百余年，它已扩展到五大洲的不少国家中，成为资本流动的重要形式，具有促进经济发展的积极作用。特别在今天，我们面前站着沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯两位同龄的投资奇才，以他们各自投资与投机的业绩，并通过他们自身的反思与总结，对投资与投机这个问题作出最为切题、最有说服力的答案之际，我们终于有条件解开这个扣在几代股民心头，由重叠而交叉的问号所构成的“历史情结”了。而且可以坦言，投资与投机都是投资者手中的法宝，就重要性而言，彼此难分伯仲，只要操作运用得当，均可获得成功。

局限与偏见的长期困扰。世界股市正式诞生以来的二百余年间，可谓历经狂涛巨浪、暴涨暴跌，一些投机客翻手为云、覆手为雨，他们一夜暴富或瞬间破产，使股市留给人们一个血雨腥风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的不良印象。但细究每一次股灾，无不与欺诈和过度投机的狂热相关的，虽然这些并不属于真正意义上的“投机”，但它确实沾污了投机的名声。以至于使“投机”这个在经济学中原本是中性的词汇，变了性也变了色，成为带有贬义、带有刺眼颜色的字眼，使投机有一个坏名声，投资就成了褒义辞。投资者与投机者相比，居然有前者是好人，后者是“坏人”之别。20世纪美国股坛有位既从事投机，后又从事长期投资的约瑟夫·赫希洪，就经历了这种忽而被人评价为“坏人”，忽而又称为“好人”的经历，他的故事很具典型意义，故且把它称作赫希洪现象。

1899年，欧洲拉脱维亚的一个村落的犹太人家中，约瑟夫·赫希洪出生了，他在13个兄弟姐妹之中排行12，幼年丧父，6岁那年到美国纽约，主要靠他母亲阿玛丽亚每天12小时工作，每周六天的12美元周薪度日。1908年5月的一次大火中，他们所住的公寓失火，全家虽保住了性命，但母亲因伤住进医院。赫希洪与兄弟姐妹流落街头自谋生计。对于靠拾垃圾才得以活命的赫希洪来说，这个经历是深刻的，也是难忘的。他立下誓愿“贫穷的滋味是苦不堪言的，我发誓要永远脱离贫穷”。11岁时，赫希洪与小学同学出发至斯提顿岛郊游，这群孩子在曼哈顿的百老汇街准备搭乘渡船时，纽约证券交易所的场外交易吸引了他，他睁大眼睛在此看了一天，而没有随同学去郊游，当时他的感觉是：“我真的看得神魂颠倒，把什么都抛到九霄云外了。”“人们在窗外和人行道上打着各种信号，就像聋哑人做手语似的，每个经纪人还戴着彩色的帽子，很有趣。我决心要到这里来。”

14岁那年，赫希洪果真来了，他还是辞去了在一家珠宝店20美元的周薪而来的，这个冒失的举动，使他挨了母亲一顿打，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赫希洪认为，母亲是对的，他回忆说："那是 1914 年，第一次世界大战刚刚开始，纽约证券所和美国证券所都关闭了。每个人都负债累累。当我逛到场外市场上时，看见人们都在玩牌，当我告诉他们想来这儿找工作时，他们直笑我，并且说，他们还在找工作呢……"

为了生存，也为了圆他想当股票经纪人的梦想，他不止一次倘佯在这里找工作，后来终于在爱默生留声机公司找到一个午间要兼接线的办公室的工作。不久，他在该公司总经理韦克夫的另一间办公室里看到了一个股市行情指示器，于是，他斗胆走进韦克夫的办公室，要求当经纪人，想不到韦克夫竟同意了他的要求，于是他当上周薪 12 美元，做股票曲线和图表的差使了。17 岁那年，他自立门户，以 200 美元起家，不到一年，就赚到了他的第一笔财产，16.8 万美元，但很快又将这笔钱输光了，他买进卡瓦那钢铁公司股票，结果只剩下 1 万美元，他学到的第一招是，不可在股市跌风中买进股票，除非你是圈内人。

吃一堑，长一智。1925 年，他成立了赫希洪公司，1928 年，他成为标准的经纪人的经纪商，每月收益达 20 万美元。1929 年，他作了一次成功的投机，他在美国股市暴跌之前将手上股票全部卖光，持币近 400 万美元，至暴跌后的 9 月，他又开始买进，至 1930 年 3 月和 4 月他又把股票全部脱手，几次短线的抢帽子交易的成功，他希望自己是一个投机者而不是投资者。他精力过剩，他提醒自己，在为自己的利益做交易时，不能因为偶然一次大错，就把所有的生意诀窍全部放弃，而且，每次失败对他说来都有教育价值。而使他成为圈内人闻名的"坏人"的投机，是他和加拿大著名的矿业巨子拉班西兄弟一起投资冈那尔金矿，赫希洪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以0.2美元一股的代价，获得了59.8万股上市股票，1934年7月，网那尔股票上市三个月之后，股价上升到2.5美元一股，赫希洪开始慢慢出货。三个月后，多伦多安全委员会经过一连串调查，认定该股价人为操纵，利用一手买一手卖的方法把股价炒高，给一般投资人的印象是这种股票成交量很大。据说赫希洪做得很高明，他坐在操作中心，利用三四条线路，不经过经纪人，一边买进一边卖出。这样单独作业，连多伦多委员会也承认，赫希洪“并没有触犯法律”，而他本人也否认操纵冈那尔金矿这件事，但他作为投机商的不名誉形象却如影随形了。

后来，当他受到一位名叫道格拉斯·莱特的地质学家的劝说，投资一家名叫普林士顿的矿业公司，这也是一家金矿公司，成立于1910年，由于一次水灾事故该公司股价跌到每股不到5美分。赫希洪投入2.5万美元作钻探之用，结果几个月后，从一个旧矿井往下挖了25英尺，就挖到了金子。这时普林斯顿股票开始上涨，但大家以为是圈套，特别是人们了解到投机商赫希洪与此事有关，于是竞相卖出，只有赫希洪在不断买入该股，直至掌握了公司的大部分股权，公司的股票上涨到了越过2美元一股时，人们才发觉赫希洪这次是真投资了，是真做“好人”了。

赫希洪这位欧洲出生的美国籍犹太人，后来成了加拿大富豪，经营范围包括石油、房地产、金矿、铜矿、铁矿等，他也投机，也投资。人们对他的评价也不相一致，但他的经历和社会对他的评价，说明人们在对投资与投资问题上，持有多么大的偏见和分歧。赫希洪还是赫希洪，他宣称自己是为股市而生，为股市而死，只有人们不以有色眼镜去评估他的投资与投机，不人为区分他“坏人”与“好人”的经历，才能还他一个完整的人生，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而才能全面地理解投资与投机。毕竟赫希洪从一无所有的穷小子，通过投机与投资走上亿万富翁的成功之路，其目的只是为了赚钱而已，投资与投机的对他说来只是两种投资方法，该用那种时就用的赚钱诀窍而已，从这一点来说，是分不出孰好孰坏的。

观念更新与机制转换。我用不少笔墨描述了在投资与投机问题上的历史积垢，但这些还只能算作是“洋灰”，是舶来的尘土，那是两百年世界股市发展中累积在上面的东西。那么作为新兴的中国股市，至今总共尚不到十年时间，是否对投资与投机的争议要少一些，对投机的成见会没有那么深呢？其实不然，股市在中国诞生的时间虽不长，新中国恢复股市时间也很短，但“投机”两字在国人心目中却形象不佳，这里面与我国的国情有关，大致有以下方面，影响着人们对投资与投机问题的全面认识：

(1)“重农轻商”影响根深蒂固。几千年封建社会的沿袭，重农轻商思想根深蒂固，经商是中国古代社会中最没有社会地位的一个行业，是“贱民”所为。人们崇尚的是做官做地主，而排斥当老板，这一概念在近代社会中的外延扩展为，凡举办实体以外的行业，属于“不劳而获”，是“社会寄生虫”，经商已是不齿，炒股票更是与上赌场并称，是流氓、地痞、二流子所为。解放以前只有上海有股市，而上海是冒险家的乐园，冒险家的形象在文人笔下，在戏曲舞台，在人们街谈巷议的传说中，要么是灯红酒绿、醉生梦死、拥妓嫖娼、挥金如土；要么就是爬上国际饭店或外白渡桥、或跳楼、或跳黄浦江。这种观念的沿袭，并在流传中添加了种种成分，使股市几乎变成屠场、染缸、赌局和流氓会所，而投机更是青面獠牙，面目狰狞。而今虽然以这种看法看待股市与投机的虽以淡化，但人们心底里、骨子里对此尚有心寒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未热，余惊犹存的感觉的。

(2) 投机曾是我国政治和社会生活的特定概念。虽然我国目前经济教科书上并未将投机界定为贬义，但一提起投机，常与倒买倒卖、囤积居奇、巧取豪夺、长途贩运、牟取暴利或者扰乱市场、垄断市场、内幕交易、操纵市场等特定的贬义辞相联系，组合成一种上纲上线，触犯各种特定时期的法规的专用名词。在我国特定的政治社会环境下，“投机”曾是违法犯罪行为。当时“投机”一词还曾被宽泛地用于经济领域以外的各种领域中。

在50年代工商业社会主义改造、农业合作化运动，全国一夜进入社会主义高潮之中，个体私营企业主，拒不加入合作社的农民，或拒不卖粮的社员，一切卖买经商行为，常常被戴上投机倒把的帽子，有的还因此被处罚或判刑。

在“文化大革命”中，“投机”一词更扩大到各个领域，一切被批判的领导干部，甚至包括党和国家领导人只要是“走资派”均不能获得幸免，所有批判文章、大字报，及动用刑事判决的判决书，在谈及其人早年参加革命，即便是二万五千里长征时，一概使用“投机革命”一词。使“投机”变成真正的具有革命一词反面意义的代词，令人望而生畏，不寒而栗。至于造反派之间的互相攻讦，人们之间互相检举揭发之类，“投机”更是常用词，在这样一种人人自危的社会政治生活环境中，人们拒“投机”于千里之外，当是可以理解的了。

“割资本主义尾巴”流毒匪浅。自从20世纪50年代全国实行人民公社化以后，一个“割资本主义尾巴”的运动在全国持续不断，直至党的十一届三中全会后才渐趋刹车。当时，取缔自由市场，连农民自留地上的收获亦不能上市买卖，意在杜绝一切孳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生资本主义的土壤，联系到中国历史上资本主义虽在明朝中后期已有所萌芽，但在中国这块土地上始终没有得到很好发育，从清政府搞“闭关锁国”，至中华人民共和国建立后长期“割资本主义尾巴”，使一切带资本主义色彩的东西不仅不能在中国土地上生长，也拒绝资本主义社会发展中一切有利于生产力发展的先进思想甚至包括科学技术，更遑论带有明显资本主义特征的商品经济的产物——股票市场了。谈“资”色变、谈“股”色变，对于现代中国人的记忆中，应该不是太久远的东西。改革开放的口号虽已倡导多年，改革开放的路虽也已走过二十年之久，但从思想上、制度上到人们的行为习惯上适应这个转变，接受虽然诞生资本主义社会，但可以并且应该服务于全人类的共同财富的这个看起来最简单不过的道理，还需假以时日，还要付出很大的努力。

(3)“土政策”与迷信预测。许多股民于入市之前，已由于各种传言和习惯势力的影响，对投资、投机抱有各种似是而非的模糊认识。再加上一些部门和单位领导对所属员工的投资入市行为制订和推行了一些“土政策”，限制了群众的投资行为和积极性。如中央明明规定处以上干部不准炒股，这是为了防止内幕交易、以权谋私和反腐倡廉的需要，这与《证券法》及其他政策法规规定的市场禁入原则应是相辅相成的，这个规定也符合现阶段我国的国情。但有相当一部分单位，把这一禁令任意扩大，规定不仅到科级、股级甚至一般干部、公务员，有的还明令禁止本单位职工炒股，有的单位并作出纪律规定，凡发现职工有炒股者作辞退或下岗处理。在这些单位领导的眼中，分明是把入市炒股与“黄、赌、毒”等量齐观。当然，炒股不能违犯劳动纪律和挤占工作时间，这是每个公民应懂得的基本常识，也不能泡病假去炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户.零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股。但有的单位派纠察、派便衣，有的甚至扛着摄像机进入证券营业部查找本单位职工，这种做法显然不妥，有的单位把本单位职工炒股名单张榜公布，而后面注明是夜班或公休时间，这是一种蛮横的侵犯人权，侵犯职工隐私的违法行为。对此，股民们理应诉诸法律保护自己作为公民的合法权益。由此可见，在中国当个股民不易，当个被社会、被家庭亲友理解的股民确实很难，因为他们在入市之始已是冒了风险，是戴上了无形的"投机分子"帽子，是背负着沉重的心理压力的。

除此以外，我们的舆论媒体，在相当一段时间在宣传口径、和关于股市、股民及投资理念的宣传上，也有失偏颇，有的是与宏观调控失当，过多的干预证券市场有关；也有的是一些证券分析师与市场人士对投资与投机的无知与胡乱解释有关，有些分析师仅根据图表，一知半解、指手划脚，实际上是误导了股民，其结果是使股民于入市后误踩地雷，损失惨重。这里应该指出的是，许多投资专家，包括投资大师巴菲特与投机大师索罗斯在内，都是不相信所谓预测的，巴菲特讲究的是股票的投资价值，索罗斯讲究的是把握机会。为了使读者加深这方面的认识，少听分析师的胡诌和瞎猜，特将包括巴菲特和索罗斯在内的一些投资专家关于对市场预测的有关看法介绍如下。

被称为是"华尔街教父"的本杰明·葛拉汉对于将数学评价法引入预测表示忧虑，他在《智慧型股票投资人》一书指出："数学评价法恰好最盛行于最不可靠的领域内，因为评价方法愈依赖未来的预期——而与过去的绩效数据愈没有关连——则愈可能产生严重的错估和错误。"他因此断定："我们可以说，目前的证券分析师被迫在最不需要精确计算的领域内采用数学与'科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学'的方法。"

有些投资者常以一个经济上的假设作为起点，而后在这个完美的设计中选择股票来巧妙地配合它。对此，巴菲特认为这种作法是极不明智，甚至是愚蠢透顶的。巴菲特指出："没有人具备预测经济趋势的能力，同样地对股票市场也无法预测。"

索罗斯不相信证券分析师们的预测，虽然他自己也曾干过这一行，还曾受到追捧与欢迎，但他自嘲那是"一群瞎子找到了一个独眼的人来做他们的国王"，那种资讯他自称"假如现在拿来看，你会觉得啼笑皆非。"从他选用人才的角度看，他特别注意挑选那些没有华尔街传统影响的人来培训。他认为那些受了华尔街传统影响的人是"无药可救"的。根据索罗斯的哲学理念，他认为人是透过一组遭到扭曲的透镜看待金融市场的，他认为："这个世界不是合乎理性的，不可能完全了解任何事情，包括金融市场在内——简而言之，那此分析师对股价的涨跌原因的看法是错的。"

著名的投资基金经理人彼得·林区，这位被《财富》半月刊称为"80年代超级巨星"的人物对预测学家更是奚落到家了，他说："股票投资是一门艺术，而不是一门科学，对于那些受过呆板的数量分析训练的人，处处都会遇到不利的因素。如果可以通过数学分析来确定选择什么样的股票的话，还不如用算命电脑算命，选股票的决策不是通过数学做出来的。"林区自己认为，他在波士顿学院学到的统计学、高级微积分及数量分析，对股票毫无帮助。从此以后，虽他长期从事股票投资，但对"投资理论家"们则敬而远之，对以投资理论为根据的预测，抱"绝不信任"的态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从麦哲伦公司实践后回到波士顿大学读第二年研究生课程时，彼得·林区对学术界关于股市的理论深感怀疑，甚至觉得只会教人失败，那些教授数量分析和随机运转的大学者们远不如麦哲伦公司那些同事干得好，这就使林区在理论与实践之间作出了选择，他愿意当一名实践家。

也许是基于上述观点，因此他十分欣赏沃伦·巴菲特如下的观点："对我来说，股市是根本不存在的，要说其存在，那也只是一个让某些人出丑的地方。"林区认为理论家们总喜欢高谈阔论股票市场如何如何，但认为这些专家们不能预测到任何东西。全美有 6 万名经济学家中的大多数人整天都受雇从事衰退与利率分析，虽然林区认为利率与股市之间确实存在微妙的相互联系，却不信谁能用金融规律来提前说明利率的变化方向。他风趣地建议那些搞预测的经济学家到巴哈马群岛去隐居、喝朗姆酒、钓钓鱼，因为如果他们一生中只要能预测对两次，那么他们都是百万富翁了。

特别令人叫绝的是著名美国投资专家约翰·汤普顿，他劝别人不要去相信那些预测，他认为那许多都是无稽之谈。

汤普顿的一位朋友，花了 30 多年时间作证券分析。但是，他作的结论却很能启示人，他说：自有市场之初以来，现在所有的数字、所有的循环、所有的心理、财务和基本面资料都发出相同的信息，说"道琼斯工业股价指数会连跌三年"。但事实与预测结论相反，第一年上涨；第二年又往上涨；第三年上涨得更多。

有一个更生动的例子是：

有一阵子，汤普顿的合伙人范斯，喜欢发表演讲，谈投资方面的事情。他的道具之一是画在一张卷子上的大图。由于实在太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大了，所以在演讲过程中，观众里得有志愿者上来帮忙打开，固定有墙上。这张图画了前 20 年的市场走势，上面有很多密密麻麻、不同的直线，每一条代表一种影响市场的因素——工业产量、货币供给等等。其中一条潦草的线最好，还作得完美无瑕。年复一年，如果你照着这条线看，你会知道市场要往哪里走，并赚上一大笔钱。观众大感兴趣，想知道它代表什么意义，范斯先生就告诉他们，原来那是他家后院鸡舍中母鸡下蛋的速度。

这些都是横亘在股民前进路上的“拦路虎”，或者说是妨碍大家正确认识与理解投资与投机的“情结”，只有把拦路虎驱走了，心中的情结解开了，我们才能潇脱地应对股市，该投资时就投资，该投机时就投机，而不要老是在投资与投机孰好孰坏的问题上纠缠不清、裹足不前。把那些历史上的陈谷子烂芝麻丢掉，把影响你开阔思路的积垢擦去，放下包袱，轻装上阵。

第二节 审时度势慎选择

如果你确已摆脱了困扰你面对股市投资还是投机孰好孰坏的苦恼的话，那么接下来就是该如何给自己定位，去投资抑或是投机了。

选择适合自己条件的投资方式。我们从巴菲特与索罗斯两人不同的家庭、社会环境、成长历程、教育与学习、性格等不同的因素剖析过他们，投资对于巴菲特无疑是最好的选择；而投机对于索罗斯也是最合适不过的了。因此，投资者对于自身素质和具体条件也应逐一衡量，先知己方能真正知彼，从下表中可以自己对照衡量：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附表 3

投资、投机自我参照系

类别	投资要素	投机要素
(一)性格要素	1. 内向； 2. 凡事稳重，稳扎稳打； 3. 有毅力执行长期计划，按部就班； 4. 随遇而安，适应环境； 5. 生活称心如意，自我评价满意度高； 6. 坚信自己的选择，奉行勤能补拙，坚持不懈； 7. 避免与人冲突与争辩。	1. 外向； 2. 赌赌运气，喜欢刺激； 3. 总想走点捷径，出奇制胜； 4. 独持己见，关系较难协调； 5. 想改变生活现状，自我评价不够满意； 6. 灵活而富有创意； 7. 喜欢与人冲突与争辩。
(二)心理要素	1. 思考现实问题多； 2. 思考多于行动； 3. 喜欢数字； 4. 不喜欢读诗； 5. 没有设想过自己从政的样子。	1. 思考哲学问题多； 2. 先思考，后行动与边思考边行动； 3. 喜欢文字； 4. 喜欢读诗； 5. 设想过自己从政，并喜欢别人尊重自己的意见。
(三)风险要素	1. 风险偏好程度小； 2. 闲置资金投入； 3. 自有资金； 4. 获利期望值不高； 5. 对股市波动不敏感。	1. 风险偏好程度大； 2. 全部或大部资金投入； 3. 包括融资； 4. 获利期望值高； 5. 对股市波动敏感。
(四)操作要素	1. 长期持股； 2. 重基本面分析； 3. 重财务报表，企业分析； 4. 照顾股票时间较少。	1. 短炒； 2. 重技术走势； 3. 重研究突发事件及影响； 4. 照顾股票时间较多。

上述参照系只能作为自我性格与心理定位的参考系，但不管你适合投资还是投机，都要注意克服自己的心理障碍与性格缺陷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克服心理陷阱与纠正心理缺陷。在股票投资中，所谓心理陷阱就是两个字，即贪与怕。所谓贪，就是贪得无厌，它有几中表现形式：

（1）不达目的誓不罢休。从事股票投资都希望能够获得收入，这是投资者的基本动机。但是，在股票市场上，股票价格的变化，依据于影响股价因素的变动而变动。正确的决策应当在股市变动的优化区域内买卖。可是，有些投资者，不根据科学的合理的预测，而是根据自己的主观愿望来进行决策。他们在从事股票买卖之前，心目中就确定了一个愿望的目标买卖价格，这个价格往往同实际的价格有一定的差别。由于这种主客观的差别，使得持有这类心态的人在股票市上价格已经相当低，但没有低到他们心中的目标价格时，他们还继续等待，希望价格跌到自己愿望的水平才准备买进。结果，股价在没有下降到他们愿望的水平就开始反弹了，这时，想购买股票就很困难，失去了购买股票的大好时机。同样，当股市价格已经相当高时，这类人还待价而沽，希望在他们心中理想的价格位置上卖出，结果，股价在没有达到其目标价格时就开始下跌，使这些人丢失赚取最大收入的机会。存有不达目的不罢休心理陷阱的人，还有一种表现形式，就是当股价没有达到他们心中的目标价格就开始下跌以后，本应及时地以损失一定的利润为代价而及时抛售手中持有的股票，但是，由于他们总希望价格能反弹到其目标价格，就是不愿抛售，结果，价格下跌幅度越来越大，致使这些人的损失越来越大。后悔当初的利润损失较小时没有抛售。持有不达目的决不罢休念头的人，在股票经营实践中常遭败绩屡见不鲜。

（2）不能指望一夜成为富翁。想发财，快发财，发大财是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少股票投资者的心理。但是，要在股市投资中发财，要求投资者能准确地掌握买卖时机，做到胆大心细。怀有想一夜成为百万富翁这种心理陷阱的人，往往盲目地投入股市，他们不分析股市行情。见到股票就买而且只做短期交易。这类人经常对股价的短期下跌沉不住气，对长期的经营没有耐心，频繁买进卖出，结果，经常栽在股市泥潭中不能自拔。

与贪的心理陷阱相对立，在股市投资中，有一类人怀有怕的心理陷阱，这种人的基本心态就是怕赔钱。具体来说，持有这种心理陷阱的人有以下几种主要表现：

(1) 一朝被蛇咬，十年怕井绳。在股票市场上赔钱和赚钱的概率都相当大，正确的方法是赔小钱赚大钱。只在抓住一两次机会，往往就能获益甚丰。但是，有一类投资者或者收入微薄或者孤注一掷地投入股市而赔钱之后，往往对股市价格的变动过于敏感，对于再投资股市，胆战心惊，惟恐重蹈覆辙。结果，这种人在购进的大好时光没有购进，失去赚钱的机会，后悔不已。

(2) 见跌就抛。股票价格的运动有涨有跌，即在上涨的趋势中也有暂时回落。很多行家们认为，在股市价格上涨约 20% 左右可将手中 80% 的股票抛售出去。但是，担心赔钱的投资者，一旦发现价格下跌，就担心价格会持续下降，造成利润损失或赔本，所以，他们见跌就抛，结果没有得到应该得到的利润。实际上，只有股价是长期下跌趋势时，才应抛售。对于成长股和优势股来说，短期的日常波动不应成抛售的依据。

(3) 举棋不定。这一类优柔寡断性格的人，什么事都得看看风头，探探虚实，左顾右盼。这种人在投资股市时，由于怕赔钱，总是拿不定主意。当股价达到最佳购买区域时，由于这类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，还在寻找最优点，或者要等等是否达到最低点，结果，等他考虑成熟准备投资时，股价已开始回升，失去购进良机。

（4）等待时机。低价购进是每一个股票投资者所愿望的。但是，在实际操作中，由于最低点很难把握，所以，大部分投资者都是在次低点购进股票，可是，有一些担心赔钱的人，总是希望在最低点购进股票，做到稳赚不赔。持有这种心理陷阱的人，在股票价格下降时，一直等待着最低点的出现，可是，当最低点出现时，由于买压很大，购进股票相当困难，结果，这类人还是两手空空。

与克服心理陷阱同等重要的是投资者要注意纠正自己的性格缺陷。索罗斯就是一个善于纠正自己性格缺陷的人，哪怕一时输了一点钱，当他明白是自我性格缺陷所造成的后果时，他坦然以对，战胜了自我，并高兴地宣布，我赢了。这是一种自我解放，性格自我完善的典型例子。

性格决定命运。有人怨自己命苦，说上天对他不公平，每次投资皆失败。但在市场经济条件下，到处充满机会，只要能够把握，随时可以致富成功。如若失败就应该检讨一下自己性格上的缺陷。下列一些失败的原因，都可以归咎于个人性格问题：

（1）太过自信，思想准备不足。有不少人虽个人智慧超众，但常犯蔑视市场对手及市场风险的错误。因为他们对市场有深刻的认识，投资理论摸得很熟，投资技巧比普通大众高出很多，就认为自己一定可以在投资方面大展拳脚，发展一番大事业，这些自信会令自己只会想象自己赢、赚多少利润，却很少考虑到失败的后果。在投资市场，一定要“作最好的准备，作最坏的打算”。这不是教人悲观，而是让人明白，每一个人都可能面对失败，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样可添一分谨慎，减少一分危机。

(2) 对投资目标过于执着。很多投资入门书籍都教人想成为一个投资大赢家，首先要定出目标，再看用什么方法去投资而达到这些目标。但投资目标与个人力所能及的目标却有所不同。无论你如何勤奋，一天用十八个小时去分析股市，博览群书，都未必能保证你投资目标一定能达到。譬如你的目标如下："我买入这只股票，一定要赚到30%才沽出"。但如果不幸，你买入这只股票后却一路下跌，无论你怎样有毅力和耐心，目标都不可能达到。太过坚持反而是一种障碍。你会因为支持你的目标而不去运用止损手段。但赚到30%这个目标已经遥遥无期，而且你便是目标之下的奴隶。所以说，投资投机都需要策略，死板呆滞的目标，只是一个心魔，阻碍成功的屏障。

(3) 不自量力，超额投资。有人见股市牛气十足就飞身扑入，明明只有几万元的实力，却买入几十万元的股票。牛市持续当然获利不菲，但如果看错市场又走避不及，这些投机客是第一个破产的投资者，有人认为炒股票炒外汇炒金是发达捷径，不惜典当、借贷，将自己的物业按揭借钱去投机，如果一次看错，就永无翻身之日。因此投资一定要衡量自己的财力去做。

(4) 误认为机不可失而踩了地雷。有些投资者听信一些言论这就是本世纪之内"最后一个牛市"，"最后一个投资机会"。这些言论会使很多投资者失去理智。事实上，"机会"这个名词在投资市场，永远存在，永远都不会是"最后一次"。如果真的是机会来临，错失了，对自己实际无损，但如果这个不是机会而是危机，市场喧闹使原来隐伏着暴跌的恶梦即将来临。以为这是个千载难逢机会的投资者，为了把握这个假机会所付出的代价，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会是沉痛甚至是毁灭性的。

(5) 投资当成下赌注。有时投资市场形势混乱，这时，最好的应对策略就是静观。不过有些投资人士就像赌徒一样，赌瘾发作，不玩就不安乐。不管三七二十一，照做买卖。“忍”是投资者的生存之道，你一定要忍到时机来临为止。

(6) 不懂止蚀不善停损。投资者最不能面对的就是承认错失。如果你买入股票后股价下跌，你通常都会死捂不放，希望它能回升到你买入时的价位。但股票这个东西，升了还会再升，跌了还会再跌。越跌越多，你会更加不肯放手。回为放手就等于承认自己看错市，对个人的智慧尊严是一种侮辱。

不过，成功的投资者一定要经受得住这些侮辱。成功并不代表次次看中。我们要接受这个事实，即神仙都有犯错的时候，何况我们是凡人。投资并非希望每次都看中，而是希望看中时赚多一些的钱，看错时却能将损失减到最低程度，这才是投资宗旨。

怎样才能将损失减到了低限度呢？那就是懂得止损，将你能够容忍所蚀程度定下来，在看错市时及早认错，以免一错再错，越蚀越多。

一个投资者，在输的时候能够将损失减到最低限度才是能做大事的人。不能当机立断，婆婆妈妈，永远都是输家。所以一旦投资于任何项目，一定要订出止蚀盘的价位，一旦看错市及早投降认输，否则会输得更惨。

投资失败的悲剧与个人性格缺陷息息相关，投资大赢家并非都是完美的人，但一定要有自知之明，知道自己的优点和缺点，在投资时就会有明晰的策略，不使个人的情绪妨碍了理性的分析，只有透过理性分析将感情因素撇开，冷静地去塑造一个投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略，才可以从众多投资输家里面提升自己，改变胜败位置，加入赢家之列。

有人总结投资股市的的十大错误心态是：

- ●必须不亏本才能卖出手中的股票，不能赔本。
- ●投资的钱一定要有相当比例的回报。
- ●必须在股价降到谷底时买进。
- ●必须在股价攀升到最高点时卖出。
- ●只买市盈率低的股票。
- ●只买成长股。
- ●股市都由内幕或专家操纵，一般人根本没有机会获利。
- ●迷信投资专家。
- ●这次买股票一定要把上次的损失弥补过来。
- ●打算在股市中迅速获利。

两种方法交互使用要审时度势。有人会问，既投资又投机如何，这也未尝不可。特别是对于投资或投机有研究、有心得，且能娴熟运用的高手说来，这是一个很好结合，可以说是股市中操作方法的一个较高的境界。我们已经知道巴菲特在坚持长期投资的同时，也搞套利交易，而且业绩也不差；而索罗斯在投机的成功路上，也顺手搞点不动产和矿业投资之类，可见两者是可以相通的，交互使用的，当然检验标准也只能有一个，即最终是否盈利。

投资与投机并无一定之规，也不能脱离具体条件去评说任何一种方法的正确与否，常见的投资与投机交互使用的情况为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）以投机入市转变成投资。典型的例子是巴菲特购买通用动力公司股票，开始时仅是为了套利，希望得到微薄的利润，而且不适用于波克夏公司的投资原则，也不同于巴菲特自己一贯的投资风格。巴菲特也知道通用动力公司的财务和营运表现并不理想。后来，由于通用动力公司情况的变化及巴菲特对公司特别是对经营管理层的深入了解，他决定改变投资策略，不再是只想取得薄利的套利，而是长期持股，长期投资该公司。巴菲特说："但此后，我开始学习了公司的经营情形，以及威廉·安德森担任通用动力公司总经理的短期表现。我所看见的事情，令我眼睛为之一亮。"他特别欣赏安德森经营管理企业条理井然的理性策略；而且他正在努力并有信心实现这一目标。有鉴于此，使巴菲特抛弃了原先套利投机的想法，决定变成长期投资长期持股的股东。这个例子说明，巴菲特由投机通用动力变成长期投资这种策略转换不是空穴来风，而是从实际出发，有充足的理由的。

（2）由投资入市转变成投机出市。这可以从索罗斯投资不动产为例。1993年6月，索罗斯的量子基金与伦敦的英国土地公司联合投资英国不动产，购入了英国土地公司4.8%的股份，这是索罗斯投资历史上有数几件投资实业的举动，而且他也雄心勃勃，但仅仅过了18个月，即到1994年11月，索罗斯宣布退出英国不动产市场。索罗斯是依据过去几年英国不动产的大行情，决定入市投资，一开始也曾赚了17%，但索罗斯尚嫌不够，他曾对英国土地公司董事长兼执行长约翰·李特布雷说，他希望有40～50%的利润。但是，1994年量子基金投资遭受的挫折，以及索罗斯发现不动产市场投资的前景不如他原先预期的结果，或者说他认为这个投资决策是错误的，因而早作决断，毅然出市。这说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由投资人市而投机出市，也不是一个任意的决策，而是有一个审时度势作出判断的过程的。大师们如此，一般股民更应如此。

(3) 根据市场形势，决定投资还是投机。在强势市场，在一轮大牛市中，大多数股票都会上涨，特别是领涨个股和有主力介入的个股涨势更好。这时要投机.* 乡买进，以等获利。在弱势市场或空头市场，熊市形态毕露，一些股票跌幅较大，有的已跌进其真实价值，这时应选择市盈率较低，确有投资价值的股票，等待行情的转机，应该采用投资方法，这也符合巴菲特的“寻找便宜货”的原则。

(4) 要选择既适合自己的最熟悉的方法。不管是投资还是投机，或者说又是投资又是投机。必须选择既适合自己又是经常运用的熟悉的投资方法。巴菲特与索罗斯致胜的秘诀很多，但有一条是共同的，即他们都选择并坚持用自己熟悉的方法，熟能生巧，烂熟于胸，且成为一种艺术时，投资与投机才会取得最好的效益。

在选用适合自己的投资方法时，要记住不要把问题搞得过于复杂，最实用的投资方法往往是最简单、明了的投资方法，简单是必要的条件。巴菲特称由本杰明创造的投资价值法甚至不需要专业训练，五分钟就能领会，当然是那种能心领神会，一拍即合的理解。也就是说对那种方法不能有心理排斥，而且要发自内心接受这种方法。

特别要提醒的是，当投资者特别偏好于某种方法时，亦要慎之又慎，虽然你的感觉上以为某种方法较适合你，一定要从操作成绩与大盘的表现去比较，从而确定是否真的适合你。一旦检验证明了自己的选择是对的，那么请你倍加关注就行了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5) 专长投资法。在投资领域中，有些是投资者所熟悉的专业，在这个行业与领域里投资者无论投资与投机都可以应付裕如，这就是巴菲特为什么多年不染指高科技行业投资的缘由。为此，英国投资专家理查德·科克专门介绍了一种“专长投资法”，可以作为投资者决策时的参考。

有何特殊专长

特殊化、专门化非常重要，是全世界通用的生命法则。

事实上这也是生物体赖以进化的根据。每一种生物都会依循自己的特殊专长，寻找适合的生态环境，发展出独一无二的特质。聪明的企业家懂得善于利用本身的长处，知道要迂回绕进，利用自己的优势去攻击对手的弱点，这才是企业击败竞争对手的良策。苹果电脑凭什么胜过 IBM? 因为它集中全力发展个人电脑市场；IKEA 怎么在家具市场占有一席之地？因为它只作设计精良，可以自行组装的家具；Marks & Spencer 公司如何打进食品零售市场呢？它只集中贩售几种高品质的速食品。同样的，许多小企业就是懂得利用自己的长处，才能取代那些规模大、资源多的竞争对手。缺乏特殊专长的小企业，很快就会被淘汰，而致力专业化的小企业的才能迅速成长，获利率也会高于专业化程度分散的企业。

对少数几样事情很熟，或对某一领域了若指掌，一定比对很多事情都只有肤浅印象来得好。投资也是如此。有许多投资人，不管是个人或法人投资人，都以为一定要掌握所有资讯，金融专业刊物一翻开，从头详读到尾，希望借此跟得上经济发展、新科技研究与开发或企业管理趋势。他们以为在投资上，产业越多，区域性越广，企业种类越多样，操作绩效就会越好。事实却非如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，除非这个投资人或经理在处理和消化信息是个天才，心灵智慧跟镭射光一样，能迅速穿透一些无用的垃圾，马上筛选出那些重要、有用的信息，而且对这些信息的判断能力也要不输于这方面的专家才行。只专注一样事辛勤工作的人，其成就通常要大于那些看似精、成天换事业的人。

掌握专业化赚钱方法

几乎所有成功的投资人，都有他特别擅长的领域，有些在债券、有些在股票，有的是贵重金属专家，有的对其他国家变化非常关注，有的对某些产业、企业，或者外汇、可转换公司债、选择权或认股权证特别有一套。

沃伦·巴菲特在他特别了解的产业，尤其是媒体和金融服务业上，赚到最多钱。詹姆士·高史密斯爵士也有其专长领域，他在食品业所获最大。英国的韩森伯爵也很清楚自己专长在哪儿，特别独具慧眼。因此韩森几十年在并购事业上，都是找那些管理有问题业绩不佳的简单企业，到手后便立即裁撤不必要的事业单位，卖掉多余资产，以个人式的会计责任和财务纪律，让这些小公司脱胎换骨。

或许你也是个专家

多数人都不好意思被称为“专家”。其实你如果在某方面不具专长，过去几年或几十年又如何能累积可观的闲余资金，或如何还有心思学习投资技巧？即使你觉得在特殊投资领域上，仍称不上专家，但至少还是有特别关注或兴趣的事情，知道该往哪个方向深耕勤耘。

要找出自己最擅长的领域，必须做一番回想与深思，或许你擅长之处就在以下几项之中：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



- 你自己工作的产业
- 其他产业
- 你的专业知识或技术能力
- 你居住的区域
- 与嗜好有关
- 零售业
- 新上市股
- 成长快的小企业

现在我们来看看这些专业领域。

一、自己工作的产业

如果本身就在非常专业化的产业工作，如保险、银行、汽车、航空、零售或批发、化妆品、采矿、石油，以及其他许许多多要运用专业知识及能力的产业，这正是足以让你开发专业化投资的稳固基础。但是第一个要求，在你熟悉的产业中，必须有好几家上市公司，而且它们经营的事业中，有一大部分和你的专业相符。以英国股市为例，如果你本身从事宠物食品，这可能对你的投资帮助不大。因为英国最大的宠物食品业者——派蒂格利宠物食品公司还是个家族企业，并未挂牌上市，其他兼营宠物食品的大公司，虽然有上市，但宠物食品都不是他们主要经营项目。相反的，在保险业方面，几乎所有保险业者股票都有挂牌交易，而且保险业务就是它们主要的经营项目。

如果你从事的产业中，有好几家上市公司，而且都以该产业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为主要营运项目，那真是可喜可贺。再来请考虑下列问题：

a. 你是否能比专研这个产业的股票分析师，更迅速获知有关本产业未来前景的消息，并判断其重要性？

b. 某一企业在迅速成长前，预先透露出来的信息，你是否能比别人抢先一步知道？这些今年包括市场占有率增加、生产技术的新突破、吸收到更好人才等等。这些情况并不代表这家公司盈余获利会马上有所提升，但中长期很可能有表现。

c. 你能否在实际状况曝光前，特别是高层主管易动时，客观而准确地评估企业的管理情形？

d. 你是否能合法地使用这些信息来投资股市，无内线交易或违反你在企业内所负的委托责任？

最后这个考虑非常重要，尤其可能涉及自己公司的股票交易，最好能加以避免。投资自己公司的股票，要特别注意两点：第一是别把太多鸡蛋放在同一篮子里（除了钱之外，还有你的工作）；其次是你可能对自己公司不够客观，难以察觉不利情况。

即使那些信息是关于别的公司，或许也是经由你所在职位的职权而来，那也可能让你涉及内线交易，因此有任何疑虑应先通知公司相关部门。一般而言，那些可能影响短期股价的消息，你最好都不要随便利用，因为这种短期消息都不太可靠。比较有价值的消息，是那些足以改变产业地位排序、个别企业获利情况，以及能透视产业或企业长期趋势的消息。这种长期性的消息，比较不会是法律禁止的内线消息，但长期而言对股价影响却很大。

二、其他产业

或许在某些背景因素下，你对其他产业也相当有研究或有心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得。比方说老太爷过去是做印刷的，因此你虽然不在这一行，但对印刷或出版业也相当熟；也许你退休后准备从事休闲娱乐事业，因此一直很注意相关消息；也可能在某种因缘下，你认识很多媒体相关的人士等等。

不管你选择哪个产业，都必须是你非常感兴趣，具备不少基本知识，而且和那个产业也有相当的接触，据此再逐渐深入研究这个产业和其相关的上市公司。但要紧记在心的是，在真正成为专家以前，不要押上太多资金。

三、专业知识与技术能力

你的职业技能可能横跨多种产业，这对投资也很有帮助。例如你是个材料技术专家，或从事行销、人才资源（专门替企业挖墙脚的）等工作。这时你可得好好想一想，如何利用自己的专业技能，帮助你选股作投资。材料技术专家可能一下子就注意到某种新材料，能让某些制造业大幅降低成本；行销专家则能很快地判断某种产品或某种品牌的前途看好，或者哪家新公司推出的新产品，可能带来整个产业的革命；专门帮助企业挖墙脚的人或许消息十分灵通，知道哪家公司正大刀阔斧改革，未来将令人刮目相看。

基本上，这种方法可能要靠点运气，但绝对不要忽略你专业上可能接触到的消息，随时小心，或许就有赚钱机会。

刚开始时可能漫无头绪，你可以想象有哪些上市公司或许能利用到你的专业，先试着写下 10 家或 15 家。然后再想想看有什么方法，能增加你对这些公司及相关竞争者的了解。这个方法其实就需要活用的专业知识，再加上努力，选下几家公司就好，深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入去了解，必然比许多企业都只知道一点点有用得多。

四、居住的区域

地理位置也是极佳的专门化基础，这点许多人都忽略了。在平常活动的地区，你可能认识当地的企业家，或者本身就是个企业家，即使都不是，也能够透过合理途径，建立这种网络。平时留心相关区域的上市公司，或者主要市场就在这个区域的公司，这样你的判断就会比其他地方的人来得快而且准确。

你要提醒你，有些短期因素或很快就影响股价的消息，最好不要贸然利用，因为它们多数靠不住。必须留心的，是那些在趋势或股价尚未变动前，就提前出现的先期信息，例如某家当地的小企业在经营上手法上特别独道，或善用某种同业忽略的获利方式，很可能就会迅速扩张。先列出一份清单，看看哪几家上市公司在地理因素上，足以影响中长期股价趋势，然后再配合自己的区域背景，加强对这些企业的了解。

五、与嗜好有关

能利用自己的嗜好作为投资上的专业方法，或许是最幸福的人。当然，很少有人如此幸运，不过考虑一下，自己或许就是这种幸运的少数?

也许你平常喜欢喝两杯，常常泡小酒馆。以英国为例，地区性酿酒商就有许多家，其中股票上市，每天收盘价会刊在金融时报上的，就有 16 家，大多数主要经营项目只有两种:酿造和主持小酒馆，因此你要成为这方面的专家其实不难。但不要喝太多了。

同样的，餐饮业也可能让你成为这方面的专家。或是一些迅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速扩张的连锁食品业者，都能和口腹之欲相结合，让你拥有专业投资渠道。

在休闲、娱乐或运动方面，也很有搞头。在英国，包括足球俱乐部、赛马场等，都有股票上市。媒体方面，包括地区性电台、电视公司和多家报社，也都是股票上市公司。

英国股市里面，的确有不少奇奇怪怪的企业，例如玩具制造商、游戏机制造商、艺术拍卖公司。

不过依据个人嗜好作投资，必须特别小心三件事。第一，如果你的投资只限于与个人嗜好相关的类股，或许风险变得很大。所以跟个人嗜好相关的投资，额度最好不要超过总投资金额的25%，所以你还是需要运用其他方法处理其他资金。第二，这类股票通常股本不大，因此成交量比较小，交易成本或许也较高。而且因为平时成交量较小，突发状况下买气或卖压聚增，股价很容易震荡。如果你对自己的看法有信心，而且是个长期投资人的话，这点或许比较不成问题。第三，嗜好通常比较感性，但投资判断不应该被情感蒙蔽，在这方面必须特别当心，对投资的企业要有客观而理怀的判断。

六、零售业

即使你不喜欢逛街，各种零售业者的表现也很值得注意。散户研究零售业者有个好处，就是它们都相当透明。举例来说，如果你投资英国航太公司，想到它们的国防工业部门亲眼看看，恐怕非常困难，但若是 Asda、Marks & Spencer 或 Moss Bros 等连锁零售商店，你随时能大摇大摆进去逛，看看它们生意怎么样，员工服务态度好不好，卖哪些新产品。欢迎光临！事实上，零售业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营重点，就只有进货和销货，你可以同时比较几家竞争者，看看它们的营运有何不同，其对象是哪些顾客，这些都是第一手资料。

七、新上市股

新上市股也能成为成长投资的对象，而且获利性颇高。几乎所有投资方法都比较强调长期操作的好处，但这种方法却较适合短线投资。当然，长期操作新上市股也行得通。

新上市股票可概分为两大类，一种是国营企业民营化，或官方因其他原因释出的股票；另一种则是私人企业办理首次公开上市。这两种新上市股，往往有不同的特性，直截了当地说，政府释出的股票，价格往往偏低。以英国而言，官股释出通常会比较讨好一般散户，但对于法人投资机构，则不只在股数配发上，甚至释出价格等条件上都相对较差。政府也许希望利益均沾，或者变相买票。不过都没关系，反正记得官股释出，价格偏低就是了。

以年度最佳投资报酬率而言，通常是那些在新股上市没多久，就获利了结的投资人。如果不断有新股上市，获利可以马上投资其他新上市股，或者也可以缓一缓，等待条件比较好的新上市股票。

第二种新上市股，就是那些首次公开上市的私人企业股票。对于私人企业，你可得花点时间和精力，判断承销价格是否划算，同时也要有神通广大的经纪人，能拿到你想要的新上市股（有时新股上市只有一小部分公开承销，其余则从其他渠道包销出去）。关于投资新上市股的获利率，与同时间大盘表现到底相差多少，这方面还没有确切的研究资料，但是许多新上市股承销价格的确偏低，非常值得投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私人企业的新上市股定价偏低，可能有几个原因。除非是在行情极热的多头市场中，卖方大股东希望上市成功，尽早把持股转成大笔现金，就比较不会漫天开价。同时负责承销或包销的证券商，为了吸引投资人，让上市案得以成功，也不会故意建议调高上市价格。在卖方和专业顾问两方面都希望上市后股价不会太难看的情况下，最好办法就是一开始定价就偏低。

如果你仔细研究新上市股票一段时间，对于同时上市，或短期内陆续上市的数支股票，应该可以比较出哪些条件较好，哪些较差。上市的公开说明书要仔细看，作为判断根据。虽然由媒体或经纪人提供意见比较方便，但尽可能在参考别人意见前，先详读上市说明书。不用多久，你就能依靠自己的判断来获利。

如果要以新上市股作为专长投资，最重要的是对新上市股票消息，必须相当灵通，同时也要有办法取得你想要的股票。如前所言，能否取得想要的股票，全赖股票经纪商，所以如果你所有或大部分投资都摆在新上市股票，那么平常就要多和几家证券商保持往来才行，相对于你个人所握有的资源而言，透过证券商比较容易取得新上市股。

八、成长快的小企业

如同某些开发中国家一样，有些企业组织规模不大，但成长潜力惊人（大型企业当然也可能成长迅速，但相当罕见）。

选择成长飞快的小企业为投资对象，主要有四个原因。第一，小企业和大企业完全不一样，不只是它们比较小（大文豪费滋杰罗曾写道，有钱人与常人不同，就是因为“他们比较有钱”），而是能够刺激它们快速成长的经营和管理条件，都与大企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业不同。第二，同样在数年之间，小企业比大企业更容易飞快成长，同时股价上涨潜力往往强过大型股（反过来说，也可能跌得更惨）。第三，企业盈余如果加速成长，往往带动股价上扬，而投资小型股的好处，是比较容易在股价上涨前就先察觉这种利多。第四，大企业门禁森严，对没钱没势的散户，通常是拒之于千里之外，但小企业对散户比较不排斥。

我们再说得详细一点。几乎所有的企业，都是某个人有个很棒的主意，才纠集资金及同伴设立一个企业体，准备实现这个主意这个创业的企业家通常兼三种角色：热心鼓舞的创始人；企业所有人；组织管理者。基本上来说，创始人身兼管理者，通常和正统管理范畴出身的专业经理人不同，创始人往往想像力十分活跃，常常有新主意、新想法。但是创始人在管理上多数不及专业经理人，一旦企业体变得太过庞大、组织型态过于复杂时，例如组织纪律的维持、人事及人力资源的管理等既困难又无聊的问题，可能就让创始人手忙脚乱疲于应付。这种情况在企业组织面临转折点时非常明显，而且从外部来看要比内部容易得多。以英国企业而言，企业的转折点通常在员工人数超过 100 人，或是营收额超过 2000 万英镑时。一旦到这个时候，不管企业本身是否意识到已经到转折点，都必须要面临抉择了。其一是创始人退位（担任终身荣誉董事长、负责开发新产品，或者退休去环游世界），把公司交给优秀的专业经理人；或者创始人恋栈不退，仍然把持大权，组织内部一切如旧。

因为创始人的抉择，通常决定企业体能否持续成长（通常扩张速度还会更快），还是开始出现问题，原地踏步。最棒的是，你从企业外部就能预先判断，在股价还没开始动以前，就能掌握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这家公司的未来。

第三节 新兴股市过度投机多

过度投机的原因：世界股市发展历史表明，大凡新兴股市，投机气氛较浓，投机现象普遍，而且把握不好常常会出现过度投机的状况。新兴股市投机抑或过度投机的原因何在，结合我国股市特点来分析，主要有以下方面。

（1）股份公司转制不彻底。从我国上市公司改制情况看，有“换汤不换药”，“穿新鞋走老路”之嫌。一些国有企业，形式上实行股份制，但班子依旧，人马依旧，还是那几个领导人员，摇身一变从厂长、书记成了董事长、总经理，而且有些公司法人治理机构形同虚设。出现董事会成员不“懂事”，监事会成员徒具虚名不监事，结果企业不少事情大如项目投资、融资放贷等动辄数以千万计的大事，小至职工福利、提级提薪等与职工与股东利益相关的事，往往由少数人，特别是董事长、总经理一人拍板定夺，说了算数。这样的做法既害了股市，也害了自己。所谓害股市，是指这些上市公司上市的目的只是为了“圈钱”，想把股票市场变成无需付利息的融资渠道，把企业风险转给股市。所谓害自己，是指这班人马素质未见提高，用旧办法干新行当，连股份制是什么也没搞清楚就仓促上阵。1996 年改制上市的西南某省的一家上市公司，一度董事会中 11 人，有 4 人是小学文化程度，而且分别担任董事长、总经理等要职。由于自身素质不高，法制意识不强，董事会不民主、监事会不监事、股东大会走过场，导致有些上市公司的董事长、总经理或贪污受贿、或渎职、或造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨额亏损，结果纷纷落马，变成阶下囚的人亦大有人在。

这些上市公司的高级经营管理人员，除了“股东的钱不用还”外，其余的所知甚少，对股票不负责任，不尽义务，募股投向一再变更，盈利预测常常毛估，股东回报置之脑后。公司的大股东到小股民不肯长期持股。更有甚者，有的上市公司与庄家联手，刻意炒作，操纵股价，从中谋利。导致股价波动剧烈，投机之风甚浓，常引起震荡很大的过度投机。

(2) 券商、股评人士推波助澜。证券公司、咨询机构最怕的是人气低迷、交投清淡，这会直接影响到它们的收益，故在服务的旗号下，为股民投机，乃至疯狂的投机提供方便条件。有的证券公司一再违规融资，从中赚取息差，欢迎与奖励短线炒作，以增加交易量为惟一宗旨。有些咨询机构或服务于自身利益、或服务于庄家需要，甚至指鹿为马，不惜制造谣言，猜测臆想，造成股价波动。

(3) 股民队伍不成熟。新兴股票市场由于时间短，股民们总体说来在理论准备、操作实践、经验积累等方面都还较欠缺，因此也有个股民队伍素质不高的问题。

而且由于历史原因，好赌的陋习至今犹存，新中国历来对赌博行为坚决禁止，但只要与“赌”稍有瓜葛的事物一出现，总能吸引众多的追随者。而把炒股与赌博等量齐观的错误认识尚较普遍，一些股民想来此过一把“赌”瘾，这样就使正常的投机走了样，变了调。过度的投机是非理性的，与赌博也就没有什么区别了。

中国的股民主要由中小散户和机构庄家两方面组成。目前看都很不成熟，中小散户主要表现在不能客观把握收益与风险的比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例关系。他们买卖股票主要是听消息，跟风炒作，对上市公司的基本面不太关心也没有能力加以分析，因此对消息的可信度也就无从判别，最终成为兴风作浪、制造事端的机构庄家们的囊中物。正是由于这些股民的盲目参与跟风，造成股价的毫无理性的大幅波动，形成了过度投机。

机构庄家的不成熟则表现在不看重上市公司的投资价值和发展潜力，资金来源或违规资金，或短期融资，其目的也决不是想投资，想长期持股，纯粹是为了获取价格波动的价差收偿。而上市公司的业绩增长并非朝夕可就，一段时期内股价与其真实价值的差距不会很大。

因此机构庄家便会想方设法挖掘题材，散布消息，甚至串通上市公司、券商、股评家等等，搞违法的“内幕交易”，弄虚作假，无中生有，其目的是为了拉抬股价，从中渔利。这便造成股价大大远离其本身真实价值。

机构庄家与中小散户是处在一种博弈状态中。机构庄家想的是如何把中小散户骗上船然后一网打尽，中小散户则想的是如何乘上顺风船而又能安全着陆。他们买卖股票都没有把股票的内在价值作为首要考虑因素。这就是不成熟的根源所在。过度投机也因此经常在机构庄家与散户的相互博弈中产生。

(4) 政府行为不规范。大凡新兴股市，由于管理者、投资者与上市公司、中介机构等都从同一起跑线出发，在同一水平上各司其职，对于负有监管职能的政府来说，相对难度更大。因为它也遇到了法律法规不健全、专业管理人才不足、训练不够、经验缺乏等问题，兼之作为国有企业主管的各级政府，也有利益驱动而在立法与执法上不可能完全公正客观等诸多因素，促使股市投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机或过度投机。

法律法规不健全。法律法规决定了股市运作程序。它界定了股市中哪些行为可行，哪些行为不可行，以及对违法者的处理。但法律法规的立法工作滞后现象在新兴股市中较为普遍，中国股市自 1991 年成立以来，法律法规的制定颁布总体上是落后于股市的发展，就连证券市场根本法律《证券法》也刚于 1998 年底出台。而且也一再声明，这是一个阶段性的法律。且回避了一些市场极为敏感的问题，如公股流通、AB 股并轨、融资融券等。虽然法律的权威性决定了制定时要考虑全面、适用、合理等多方面因素，颁布时要再三慎重，但在日新月异飞速发展的股市中没有根本的行为规范，往往会给一些不法之徒以可乘之机，而且对一些明显的恶劣行为无从处置与规范。这本身便是造成过度投机的隐患。

政府成了股市直接参与者。法律法规不健全，迫使政府成了股市行为规范的代言人。由于中国市场经济体制尚未真正建立，政府在规范股市行为时往往依靠传统的计划和行政手段，新股发行额度由政府确定，哪些企业可以上市，什么时间上市也由政府确定；如设置“ST”的股票类别，其本意是提醒投资者注意风险，但实际效果上却成了过度投机的又一题材。所以说靠计划和行政手段来管理规范非常市场化的股市，收效不大，而且往往带来负作用，反而引发了过度投机。而更严重的是政府成为代言人后将直接面对市场、面对企业、面对所有股民，因此性质也就转变为股市的直接参与者，股民参与股市过程中就会把政府态度作为首要考虑因素，而非国际惯例的公司营运水平。而且直至 1998 年初，财政部才宣布从华夏证券等一些大券商中撤股。也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是说，相当长时间中，政府作为裁判员还兼任了运动员，自己给自己立规矩，碰到这种运动员，或者说能胜过裁判员的运动员，除了侥幸，否则是没有可能的。这一方面造成中国特有的“政策市”现象，另一方面股市任何方面出现问题政府都得负责。这些都助长了过度投机。

政策的多变性、盲目性。政府直接参与股市就不可能客观地全面地规划股市发展，完成宏观调控职能。对于股市短期内出现的现象政府往往过多干预，有时便导致了政策的多变性、盲目性。1994 年 7 月底出台的三大政策不但自我改变了先前公布的新股发行计划，而且所谓向券商融资和引进中外合作基金在当时则带有很大的盲目性，根本无法实现。这些政策公布的目的只是为了抑制股市短时期出现的过度下跌现象；1996 年底公布的涨跌停板政策虽与国际惯例相符，但也同时否定了股市初期取消涨跌停板的政策，且该政策出台的目的也只是为了抑制股市短时期出现的过度上涨现象。正是由于政策的多变性、盲目性，造成股市并没因此得到规范，反而走向另一面的过度投机。这种例子还有许多，前些时候交易所规定“连续三天涨停或跌停的股票上市公司要刊登澄清公告”，其本意结果并不理想，不但未能抑制投机，反而刺激了过度投机，“公告”也被市场笑称为“攻高”的谐音词。

一线监管不及时。对股市中出现的过度投机的苗头并不太重视，对操纵股价和异常波动的现象也未及时查明原因并公之于众。有时对市场的直接干预过多，且有情绪化之嫌，前几任证监会主席，在低迷市道当“救生员”，扛着“氧气包”救市；在股市牛市，指数高位时当“消防员”，拿着消防龙头灭火。结果，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机之风难灭，要发就是十几道“金牌”一齐来，造成过度投机愈演愈烈，最终到了一发不可收拾的地步。因此监管不及时也是过度投机形成的重要因素之一。

第四节 加强学习 健全制度

无论是在股市中投资还是投机，或者说我们面对的是一个常会引发过度投机，并有可能形成泡沫经济的新兴股票市场，加强学习应是最主要的对策。由东南亚金融风暴引发的全球经济震荡，对全世界各界层人士是一次金融知识大补课。香港报纸曾称这一现象为“恶补”金融知识，虽然有点急病乱投医的嫌疑，但毕竟学比不学好，在香港从达官贵人到平头百姓都学起了金融知识，学校开了专门课，企业办了补习班，人们意识到作为一个现代社会中的现代人，不补这一课是不行的。

我国学习金融知识也已出现了新的气象，中共中央为省部级主要领导举办了金融知识学习班，江泽民号召全体干部学习金融知识，各级干部也在补上这一课。只有学习才能真正掌握、了解和管理好金融证券工作。至少投资与投机的问题已为越来越多的人所认识，过度投机的防范才能真正起到作用。

要防止过度投机，还要从制度上抓起，以下几点必须注意：

（1）规范政府行为。政府要摆正自己有股市中的位置——股市规则的制定者和监督者，而非直接参与者。因此政府应把设计和规划股市发展蓝图作为主要职责，实行宏观调控，而不受股市涨跌走势之影响，不以情绪化干预股市。这样，股市也就从此摘掉“政策市”的帽子，成为名副其实的国民经济的“晴雨表”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，在发展过程中总会碰到这样那样不规范的事件，也总会有一些不自觉的人为了私利铤而走险，钻法律法规的空子。因此，政府的监督职能就显得相当重要。除了加快制定和完善股市法律法规，使大家有法可依外，对不规范不自觉甚至违法违规的事件和人员，要及早发现，及时处理，不要等到有人举报了才立案，不要等到给市场造成很大恶劣影响后才查处，争取在第一时间把过度投机的隐患扼杀在摇篮中。要真正作到这些，充分发挥监管职能，另一个不可忽视的问题更是也要加强对监管部门的监管，任何不规范事件的发展都或多或少与监管部门的监管力度不够有关。琼民源、红光等事件对市场产生巨大的恶劣影响绝非一两日造成的，监管不及时也是纵容事态发展的原因之一。那么对这些事件的处理中，监管部门应不应该承担部分责任呢？这也是如何规范政府行为中重要的一条。

身不正，焉能正人。吸取亚洲金融风暴的教训，我国已开始加强一线监管力度，中国证监会对各省市证监会实施垂直领导，不再推荐、审核公司上市等工作，就是从制度上健全的一大举措。

（2）提高股份公司管理层的素质。管理层的素质及业务水平是公司营运水平增长最关键的前提。因此提高管理水平和自身素质是当务之急，否则成功的资产重组也无济于事。充分发挥股东大会和监事会职责，对那些素质不高，无法提高公司业绩的管理人员不搞终身制。对公司日常运作情况要严加监管，要真诚对待所有股东，树立良好市场形象，对那些刻意制造虚假、欺骗股东的管理人员要严加查处，决不姑息纵容，必要时要付诸法律手段。新的法规强调了公司董事会成员、监事会成员对公司重大决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策的连带责任，是十分重要的。只有通过这些方法，才能使公司大步发展，资产迅速增值，其股票才能有良好表现，增强投资者长期持有的信心，从而使股价波动具有合理性，过度投机也就无从说起。

(3) 促进股民队伍的日趋成熟。对于中小散户，一方面通过报刊、电视等多种媒体，加强风险意识教育，使他们充分意识到股市不是摇钱树，更不是赌博场所，培养注重内在价值的选股思路，摈弃“一夜暴富”的荒谬思想，最终成为一名成熟的理性投资者；另一方面，对于那些有投资意识但自身工作繁忙和分析能力不强的投资者，要宣传和鼓励他们加入投资基金，由注重中长期投资和风险防范的投资专家代为理财。通过这两个方面，中小散户将不会成为过度投机的牺牲品，投资基金也将成为稳定股市的主力军。过度投机因此丧失了产生的基础。

对于机构庄家，同国外相比，他们的最大差别在用公款炒作的居多，炒赢了皆大欢喜，炒输了政府负责，另外这些炒作公款不可能长期投资于股市，而数量之大足以因它们的进出造成过度投机。因此，杜绝不正当资金来源是惟一有效解决办法。我国已陆续就银行系统、上市公司等的资金入市颁布了多项禁止和限制措施，近期又将把证券公司保管的客户保证金转由银行系统管理，这些措施有效地杜绝了不正当资金流入股市，防止了国有资产的流失，也从根本上消除了过度投机的始作俑者。另外，《证券法》明令规定禁止内幕交易，也是限制庄家通过不法手段获取暴利的有力措施。这些都将有利于证券市场的健康发展。

(4) 明确证券公司、咨询机构的职能。证券公司、咨询机构也不是股市的直接参与者，它们的职能是市场和投资者的纽带，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是服务于市场和投资者的，这个职能国家早已予以明确。正因为有了这个特殊职能，证券公司、咨询机构就不应以赢利为惟一目的，而应把如何提高服务质量放在首位。《证券法》对此也作了具体的规定，明确了权利和义务，及必须承担的法律责任。只有从制度上、法律上杜绝产生过度投机的可能性，才能从根本上抑制过度投机。证券公司和咨询机构如提供不规范的服务也将面临极大的法律风险和赖以生存的信誉风险。由此，过度投机将孤掌难鸣，无法再成气候。

中国证监会于近期宣布，1999 年为“证券法制年”，这对我国证券市场的规范建设肯定是有积极意义的。我们可以相信和期待，一个新的证券市场的春天即将降临中国大地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十章

巴菲特论巴菲特

关于我自己

我生活中所想要的正好就在这儿，我爱每一天。我的意思是说，我这里跳着踢踏舞并和我喜欢的人们一起工作。在这个世界上没有任何一种工作比经营波克夏更有趣，我觉得自己很幸运能在这个地方工作。

因为我把自己当成是个企业经营者,所以我成为更优秀的投资人。因为我把自己当成投资人,所以我更成为优秀的企业经营者。

我希望把钱交到我手上的人，是那种即使投资亏了钱还能做朋友的人。

成功就是获得了你想得到的东西，而幸福就是追求你想得到的东西。虽然我不知道幸福具体指的是什么东西，但我决不会去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做任何不愉快的事情。

我总把智商、天赋等比作是发动机的功率，但发动机输出的功率大小取决于理性。

他（父亲）告诉我不要做任何可能会登在报纸头版的事。我从未见过比我父亲更好的人。

从谋生的角度说，我是世界上最幸运的人。没有人能够叫我做我不相信或者我以为是愚蠢的事。

相对我带给社会的，社会给我的回报要多得多。

我认为奥玛哈是一处更能使人心智健全的所在。我过去常常感到，当我返回纽约去工作时，那儿太多的刺激会使我终日心神不宁。只要拥有常规量的肾上腺素，你就会对这些刺激产生不适。这样过一段时间可能导致疯狂的行为，想到这一点是很自然的。

吸引我从事证券工作的原因之一是，它可以让你过你自己想过的生活。你没有必要为成功而打扮。

挣钱比花钱容易得多。

我想象不出生活中还有什么我想要而不能拥有的东西。

我经常说，如果有三个会玩桥牌的同牢房牌友，我不介意蹲监狱。

我小心地从一台电脑边走过，害怕它会咬我一口，但一旦上路之后，我发现它很简单。除了会在电脑上玩桥牌之外，我对这玩意儿一窍不通。

我不会以我挣的钱来衡量我生命的价值。其他人也许会这么做，但我当然不会。

钱，在某种程度上，有时会使你的处境更有利，但它无法改变你的健康状况或让别人爱你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要赢得好的声誉需要20年时间，而要毁掉它，5分钟足矣。如果明白了这一点，你做起事来就会不同了。

我从来不曾有过自我怀疑。我从来不曾灰心过。

我有一个内部的得分牌。如果我做了某些其他人不喜欢、但我感觉良好的事，我会很高兴。如果其他人称赞我所做过的事，但我自己却不满意，我会不高兴的。

归根结蒂，我一直相信我自己的眼睛远胜于其他的一切。

在班中，我不是最受欢迎的人，但也不是最令人讨厌的人。我哪一种人都不属于。

我所想要的并非是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件很有意思的事。

不值得干的事就不用好好干。

关于导师

在我选修本杰明·葛拉汉的课程之后，我要求进入他领导的公司担任无给职的工作，但葛拉汉以价值高估而拒绝了我的要求。他对价值看得非常严重；经过我不断地恳求，他最后答应雇我。

对我来说，本杰明·葛拉汉不仅是一位作家与导师而已。除了我父亲，他是影响我一生最大的人。

市场行为愈愚蠢，明智的投资机会便愈多。遵循葛拉汉的教诲，你将从愚蠢的行为中受益，而不会参与其中。

我将本杰明视为我的导师、我的雇主和我的朋友。在各种关系中——如同在他与所有的学生、雇员和朋友的关系——他都能在观念、时间与精神上提供绝对开放而毫无保留的慷慨态度。

（对于收购首都公司）我担心本杰明·葛拉汉会从棺材里爬出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来为我这一个计划鼓掌。

我有 15%像费雪，85%像本杰明·葛拉汉。都不摆架子，心胸宽广，都是杰出的老师。他们在投资界是非常重要的。

本杰明·葛拉汉的“最聪明的投资方式，就是把自己当成持股公司的老板”。这是有史以来关于投资理财最重要的一句话。

关于优秀经营人才

评估一个人时，你必须看准他的三个特质：正直、智力和活力。然而如果缺乏了第一项，另外两项就会害死你。

需要具备一位优秀的经营者和一家良好的企业，才能供应最优良的土壤，供给丰富的财务收获。这就是我们经济上所安排的发展环境。

汤姆·墨非和丹·柏克不只是伟大的管理者，他们也正是那种你希望自己的女儿和他结婚的男人。

以一个名声卓著的经营管理者去拯救一个经济体质欠佳的企业，结果必然是徒劳无功。

当我和查理买下一种股票时，我们头脑既没考虑到出手的时间也没有考虑过出手的价位。只要我们相信这家公司有令我们满意的增长前景，我们就会长期持有这种股票。

·关于朋友

我没有资格评判他（比尔·盖茨）的技术能力，但是我认为他的商业精明是极为出众的。如果比尔从一个热狗摊起家，他将会成为世界上的热狗之王。他在任何游戏中都能赢。在我的行业里他也会很出色，但我未必会在他之下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我有半打亲密的朋友。一半男的，一半女的，就像算好一样。我喜欢他们，仰慕他们。他们都是些坦诚相见的人。

我与充满激情的人在一起工作，我做我在生活中想做的事。我为何不能这样？如果我连做自己想做的事都不能办到，那才真是见鬼！

我选择任何一位正直的人作为工作的同事。归结起来这一点是最为重要的因素。我不与我不喜欢或不敬慕的人打交道。这是关键所在。这一点有点像婚姻。

如果把那些曾信任过我的人推开，我不会自我感觉良好。

关于“市场先生”

“市场先生”是葛拉汉发明的颇具特性的专用词，意指：股票市场应当被看作一个易受情绪困扰的商业合伙人——市场先生。

如果市场总是有效的，我只会成为一个在大街上手拎马口铁罐的流浪汉。

市场先生是你的仆人，不是你的向导。

目前的金融课程可能会帮助你做出平庸之事。

对我说来，向成千上万的商学院学生证明他们所学的对于思考并无好处，是一件非常有益的事。

在一个人们相信市场有效性的市场里投资，就像与某个被告看牌没有好处的人在一起打桥牌。

事实在于，人们充满了贪婪、恐惧或者愚蠢的念头，这一点是可以预测的。而这些念头导致的结果却是不可预测的。

查理和我对于市场从来没有什么想法，原因是这没有什么好处，而且它还可能会扰乱我们已经有的好想法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，凯恩斯说过，不要试图弄清市场在做什么。弄清你想要理解的行业并全神贯注。

未来永远不明朗，在大家普遍看好时，你会花高价从股市买进。不确定性实际上是长期价值投资者的朋友。

你不需要成为一个火箭科学家。投资并非是一种智商为 160 的人就能击败智商为 130 的人的游戏。理性才是必不可少的。

从预言中你可以得知许多预言者的信息，但对未来却所获无几。

你不得不自己动脑。我总是吃惊于那么多高智商的人也会没有头脑地模仿。在别人的交谈中，我没有得到过任何好的想法。

专职的专家，在其他领域，例如牙科医生，能给门外汉带来诸多好处。但总的说来，人们从专职的资金经营者那里，却不能为他们的金钱得到什么好处。

关于投资决策与方法

诺亚并不是在已经下大雨的时候，才开始建造方舟。

成功投资的重要因素,取决于企业的实质价值,和支付一个合理划算的交易价格。我不在意最近或未来一般股市将会如何运作。

在波克夏我们不用去告诉一个打击率四成的打击手如何挥棒。

我们所做的事，不超出任何人的能力范围，多做额外的工作，不尽然就能得到与别人不同的结果。

当市场供应量不足的时候，我们加入大的供应量，而当市场供应充裕的时候，我们便较少的参与竞争。当然，我们不是因为要做稳定剂而遵循这个政策，我们只是相信它是最合理、最有利的企业经营方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不放弃我所熟悉的投资策略，虽然这方面目前很难在股市中赚到大钱，但是我不会去采用我不了解的投资方法，这些方法不经验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。

首先我会避开那些让我缺乏信心的一般商品企业和经营管理层。我只购买我所了解的公司类型。而那些公司多半具有良好的体质，以及值得信赖的经营管理阶层。而且好的企业不一定都值得购买，但是我们可以在其中选择适合的投资对象。

长期以来，一个公司的经济价值逐渐上升，那么其普通股价格也将提高。反之，如果公司经营不善，股价也会反映出问题。

我们只是设法在别人贪心的时候保持戒慎恐惧的态度，惟有在所有的人都小心谨慎的时候，我们才会勇往直前。

价格下跌的共同原因，是投资人抱有悲观的态度，这种态度有时是针对整个市场的，有时是针对特定的公司或产业。我希望能够在这样的环境下从事商业活动，并不是因为我喜欢悲观的态度，而是因为我们喜欢它制造出来的价格。换句话来说，理性投资人真正的敌人是乐观主义。

如果你期望自己这一生都要继续买进股票，你就应该学会这种接受股价下跌趁机加码的投资方法。

绝大多数的经理人都缺乏动机做出聪明，但是有可能使自己看起来像是白痴的抉择。他们个人的得失太明显。如果采用非传统的决定而获得成功，老板顶多拍一下你的肩背表示赞许，而不幸失败了，他们就一定会立刻请你走人。但是采用传统的抉择，即使失败却是能被接受的。

相当热衷于永久持有此类股票——只要这些公司股票具有令人满意的股东权益报酬率，具有竞争力的经营管理能力，诚实不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欺，同时该公司的股票也未被市场高估。

只有当优良的公司被不寻常的讯息包围，导致股价被错误评价的时候，才是真正大好的投资机会。

短期来看市场是个投票机器，但长期来看则是个秤重器。

一份优秀报纸的经济实力是无与伦比的，也是世上最强劲的经济力量之一。

随着时间过去，能利用大量资金以取得非常高的报酬率，才是最好的企业。

股票市场中，预期事件发生的机率有多大？你的现金可允许被套牢多久？有什么释出股票的机会——比如说竞争性的购并报价？因为反托拉斯法的限制，或筹措资金的技术问题等，当预期事物要发生时，你要如何处理？

当人们因贪婪或者受到惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。……某些股票的长期价值是取决于企业的经济发展，而不是每天的市场行情。

投资人总想买进太多的股票，却不愿耐心等待一家真正值得投资的好公司。每天抢进抢出不是聪明方法……近乎怠惰地按兵不动，正是我们一贯的投资风格。

随年岁增长，我越发相信，正确的投资方法是把大量的资金，投入到那些你了解，而且对其经营深具信心的企业。……我很少能同时发现两家或三家以上可让我有信心的企业。

投资人并不需要做对很多事情，重要的是要能不犯重大过错。

总而言之，我寻找经济情况引人注目的公司，该公司必须由能维护股东权益的管理人员来营运，且公司的股价必须有吸引力。

（在吉列不景气时他把可口可乐与吉列进行了类比）可口可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐和吉列是世界上最好的两个公司，我们预期在未来几年内，它们的盈余会大幅度地增加。每晚就寝睡觉是件愉快的事，因为我知道有二十五亿的男人会在次日早晨刮胡子。

当人们对一些大环境事件的忧虑升到最高点时，事实上也就是我们做成最佳交易的时机。恐惧是追赶流行者的大敌，却是看重基本面的财经分析者的密友。

在波克夏，我们喜欢收购或投资的资本方案，是该年未赚取分文，但却有前途，预期未来的股东权益报酬率可能达到 20% 的企业。

我从事投资的时候，主要观察一家公司的全貌，而大多数的投资人只盯着它的股价。

集中的有价证券会降低风险，因为这会提高投资者在投资前对某家公司的研究深度。

如果你准备一生都吃汉堡包，而你自己不养牛，那么你愿意牛肉价格高还是低呢？同样，如果你要经常购买小汽车，而你本人并不是制造商，那么你选择价格高还是低呢？如果在今后五年里，你希望资产保值，那么你愿意这段时间的股市上涨还是下跌呢？多数投资者对此的选择是错误的。即使他们需要在未来几年里继续购买股票，但他们依然很高兴地看到股价上涨，而看到下跌时却灰心沮丧。实际上，这种反应，正像他们看到自己将要购买的汉堡包价格上涨时感到高兴一样，是不理智的。当你看到“市场低迷，投资受损”这样的标题时，你应将它在大脑中转换成“市场低迷，投资者受益，有卖必有买，此损彼必益”，这是不言而喻的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录：

葛拉汉—陶德超级投资者

沃伦·巴菲特

（本文是1984年巴菲特在美国哥伦比亚大学为庆祝葛拉汉与陶德所著《证券分析》发行50周年大会上的讲演，其精辟之处在于雄辩地说明了价值投资法的成功与门徒们的惊人成就。这对我们加深对巴菲特及其投资理念的认识会有很大帮助。）

葛拉汉与陶德追求“价值远超过价格的安全保障”，这种证券分析方法是否已经过时？目前许多撰写教科书的教授认为如此。他们认为，股票市场是有效率的市场；换言之，股票价格已经充分反应了公司一切已知的事实以及整体经济情况。这些理论家认为，市场上没有价格偏低的股票，因为聪明的证券分析师将运用全部的既有资讯，以确保适当的价格。投资者能经年累月地击败市场，纯粹是运气使然。“如果价格完全反应既有的资讯，则这一类的投资技巧将不存在”，一位现今教科书的作者如此写道。

或许如此！但是，我要提供一组投资者的绩效供各位参考，他们长期的表现总是超越史坦普500种股价指数。他们的绩效即使纯属巧合，这项假说至少也值得我们加以审查。审查的关键事实是，我早就熟识这些赢家，而且长年以来便视他们为超级投资者，最近的认知也有十五年之久。缺少这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项条件——换言之，如果我最近才从成千上万的纪录中挑选几个名字，并且在今天早上提供给各位——我建议各位立即停止阅读本文。我必须说明，所有的这些纪录都经过稽核。我必须再说明，我认识许多上述经理人的客户，他们长年以来所收取的支票确实符合既有的记录。

在进行审查之前，我要各位设想一场全国性的掷铜板大赛。让我们假定，全美国2.25亿的人口在明天早晨起床时都掷出一枚一美元的铜板。早晨太阳升起时，他们都走到门外掷铜板，并猜铜板出现的正面或反面。如果猜对了，他们将从猜错者的手中赢得一美元。每天都有输家遭到淘汰，奖金则不断地累积。经过十个早晨的十次投掷之后，全美国约有2.2万人连续十次猜对掷铜板的结果。每人所赢得的奖金约超过1000美元。

现在，这群人可能会开始炫耀自己的战绩，此乃人的天性使然。他们可能保持谦虚的态度，但在鸡尾酒宴会中，他们偶尔会以此技巧吸引异性的注意，并炫耀其投掷铜板的奇异洞察力。

假定赢家都可以从输家手中得到适当的奖金，再经过十天，约有215个人连续二十次猜对掷铜板的结果，每个人并赢得大约100万美元的奖金。输家总共付出2.25亿美元，赢家则得到2.25亿美元。

这时候，这群人可能完全沉迷在自己的成就中。他们可能开始著书立说："我如何每天早晨工作30秒，而在二十天之内将一美元变成100万美元。"更糟的是，他们会在全国各地参加讲习会，宣扬如何有效地投掷铜板，并且反驳持怀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疑态度的教授说，“如果这是不可能的事，为什么会有我们这215个人呢？”

但是，某商学院的教授可能会粗鲁地提出一项事实，如果2.25亿只猩猩参加这场大赛，结果大致上也是如此——有215只自大的猩猩将连续赢得20次的投掷。

然而，我必须说明，前述事例和我即将提出的案例，两者之间存在着若干重大差异。首先，如果（a）你所选择的2.25亿只猩猩的分布状况大致上和美国的人口分布相同；如果（b）经过20天的竞赛，只剩下215只赢家；如果（c）你发现其中有40只猩猩来自于奥玛哈的某个动物园，则其中必有蹊跷。于是，你会询问猩猩管理员各种问题，它们吃什么饲料、是否做特殊的运动、阅读什么书籍……换言之，如果你发现成功案例有非比寻常的集中现象，则你希望判定此异常的特色是否是成功的原因。

科学的调查也遵循此一形态。如果你试图分析某种罕见的癌症原因——例如，美国每年只有1500个病例——而你发现蒙大拿州的某个矿区小镇便产生400个病例，则你必然对当地的饮水、病患的职业或其它种种变数产生兴趣。你知道，在一个小镇中发生400个病例，绝不是随机因素所造成。虽然你未必了解病因，但你知道从那里着手调查。

除了地理因素，还有其他方式可以界定起源。除了地理的起源，还有我所谓“智力的起源”。我认为各位将在投资领域发现，不成比例的铜板投掷赢家来自于一个极小的智力村庄，它可以称为“葛拉汉—陶德村”。这个特殊智力村存在着许多赢家，这种集中现象绝非巧合所能够解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在某些情况下，即使非比寻常的集中现象也可能不重要。或许有100个人只是模仿某一位极具说服力的领导者，而依其主张来猜测铜板的投掷结果。当他猜正面，100个追随者也会自动地做相同的猜测。如果这一位领导者是属于最后215位赢家之一，则这100位便属于同一个智力起源，这项事实便不具有任何意义，因为100个案例实际上只代表一个案例。同理，假定你生活在一个父权结构极为严密的社会，而美国每一个家庭都恰好是由十位成员所组成。我们再假定父权文化的结构非常严密，因此当全国2.25亿人在第一天猜测铜板投掷结果时，每一个家庭的成员都以父亲马首是瞻。20天之后，你将发现215位赢家系来自于21.5个家庭。若干天真的分析师可能因此而认为，成功地猜测铜板投掷的结果，其中存有高度的遗传因素。当然，这实际上不具有任何意义，因为你所拥有的不是215位个别赢家，而只是21.5个随机分布的家庭。

我所要考虑的这一群成功投资者，共有一位共同的智力族长——本杰明·葛拉汉。但是，这些离开此智力家族的孩童，都是依据非常不同的方法猜测他们自己的“铜板”。他们各自前往不同的地方，买卖不同的股票和企业，但他们的综合绩效绝对无法用随机因素加以解释。他们做相同的猜测，并不是因为领导者下达某一项指令，因此也无法用这种方式解释他们的表现。族长只提供了猜测铜板的智力理论，每位学生都必须自行决定如何运用这项理论。

来自“葛拉汉—陶德村”的投资者所具备的共同智力架构是：他们探索企业的价值与该企业市场价格之间的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，他们利用其间的差异，却不在意效率市场理论家所关心的问题：股票究竟在星期一或星期二买进，或是在一月份或七月份买进……。当企业家买进某家公司时——这正是葛拉汉—陶德村的投资者透过上市股票所从事的行为——我怀疑有多少人会在意交易必须发生于某个月份或某个星期的某一天。如果企业的买进交易发生在星期一或星期五没有任何差别，则我无法了解学术界人士为何要花费大量的时间和精力，探讨代表该企业部分股权的交易发生时的差异。毋庸多说，葛拉汉—陶德的投资者并不探讨 beta、资本资产定价模型、证券投资报酬率的变异数。这些都不是他们所关心的议题。事实上，他们大多数难以界定上述学术名词。他们只在乎两项变数：价格与价值。

面对图形分析师所研究的价量行为，我始终感觉惊讶。你是否会仅仅因为某家公司的市场价格在本周或前一周剧扬，便决定购买该企业呢？在目前电脑化的时代，人们之所以会大量研究价格与成交量的行为，理由是这两项变数拥有了无数的资料。研究未必是因为其具任何功用；而只是因为资料既然存在，学术界人士便必须努力学习操作这些资料所需要的数学技巧。一旦拥有这些技巧，不去运用它们便会带来罪恶感，即使这些技巧的运用没有任何功用，或只会带来负面功用，也在所不惜。如同一位朋友所说的，对一位持铁锤的人来说，每一样事看起来都像是钉子。

我认为，这一群具有共同智力起源的投资者非常值得我们研究。虽然学术界不断地对价格、成交量、季节性、资本规模以及其它变数，研究它们对股票绩效的影响，但这群以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值为导向赢家的方法却毫不受人关心。

关于这一项绩效的研究，我首先要追溯到从 1954 年到 1956 年间，工作于 Graham-Newman 公司的四位伙伴。我们总共四个人——我并不是从数以千计的对象中挑选这四个人。在我选修本杰明·葛拉汉的课程之后，我要求进入 Graham-Newman 公司担任无给职的工作，但葛拉汉却以价值高估而拒绝了我的要求。他对价值看得非常严重！经过我不断地恳求，他最后答应雇我。当时公司有三位合伙股东，以及我们四位"学徒"。公司结束经营之后，我们四个人陆续在 1955 年到 1957 年间离开公司，目前只能够追踪其中三个人的投资记录。

第一个案例是华特·史洛斯。华特从来没有念过大学，但他在纽约金融协会参加了本杰明·葛拉汉的夜间课程。华特在 1955 年离开 Graham-Newman 公司，他 28 年来的绩效列在表 1。

以下是"亚当·史密斯"——在我和他谈论有关华特的事迹之后——在《超级金钱》（Supermoney，1972 年）一书中对他所做的描述：

他从来不运用或接触有用的资讯。在华尔街几乎没有人认识他，所以没有人提供他有关投资的观念。他只参考手册上的数字，并要求企业寄年报给他，情况便是如此。

当华伦介绍我们认识时，他曾经描述"他从来没有忘记自己是在管理别人的资金，这进一步强化了他对于风险的厌恶。"他有高尚的品格，并以务实的态度自持。对他来说，金钱是真实的，股票也真实的——并从此而接受了"安全保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

障”的原则。

华特的投资组合极为分散，目前拥有的股票远超过100支。他了解如何选股，将价格远低于其价值者出售给私人投资者。这便是他所做的一切。他不担心目前是不是一月份，不在乎今天是不是星期一，也不关心今年是不是大选年。他的想法非常单纯，如果某家公司值一美元，若我能够以40美分买进，我迟早会获利。他便是如此不断地行动。他所持有的股票种类远比我的多——而且比我更不关心企业的本质；我对华特似乎没有太大的影响力。这是他的长处之一；没有人能够对他产生足够的影响力。

第二个案例是汤姆·科纳普，他曾经和我一起在Graham-Newman公司工作。汤姆于大战之前曾在普林斯顿大学主修化学；大战结束之后，他经常在海滩游荡。某一天，他得知大卫·陶德将在哥伦比亚大学开夜间投资课程。汤姆以旁听方式选修该课程，之后他对投资学科产生了浓厚的兴趣，于是正式注册进入哥伦比亚大学商学院，并且获得了MBA学位。35年之后，我拨电话给汤姆，确定某些有关此一主题的事，我发现他仍然在海滩游荡。惟一的差别是，他目前拥有一片海滩！

在1968年，汤姆与艾德·安德生——也是葛拉汉的信徒——以及其他一、两位有共同信念的人，组成了帝地布朗合伙公司，他们的投资绩效在表2。帝地布朗合伙公司的投资高度分散。他们偶尔会从事控制股权的投资，但其被动式的投资绩效约略等于控股式投资的表现。

表3则是我——第三位成员的绩效纪录，他在1957年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成立巴菲特合伙公司。他最明智的决定之一是在1969年结束营业。从此之后，波克夏·哈斯威公司在某种程度上仍然从事相关的投资业务。我无法给各位单一的指数，足以合理地测试波克夏公司的投资管理。但是，我认为各位不论如何考验它，它的表现一直都令人满意。

表4是塞果亚基金的绩效，该基金经理人是比尔·卢昂，我在1951年葛拉汉的讲座中认识他。哈佛商学院毕业之后，他进入华尔街。稍后，他发觉需要接受真正的商业教育，于是参加了葛拉汉在哥伦比亚大学开办的讲座，我们便相逢于1951年初。从1951年到1970年间。比尔所管理的资金规模相当小，绩效却远比大盘来得好。当我结束巴菲特合伙公司的业务时，我要求比尔成立一个基金公司，来管理我们合伙股东的资金，他于是成立了塞果亚基金。他成立基金的时机非常不利。他面临两个层次的市场，以及以价值为导向的投资者相当难以运作的情况。我十分乐于提及一点，我的合伙股东不仅继续委托他管理，还投入更多的资金，而且对他的表现十分赞赏。

其中并不涉及后见之明。比尔是我推荐给合伙股东的惟一人选，我当时就表示，如果他的绩效能够高出史坦普指数四个百分点，这便是非常稳固的表现。比尔的绩效远甚于此，而且所管理的资金规模不断地扩大。这使得管理愈来愈困难。资金规模是绩效的拖累，这是毫无疑问的。这并不意味当资金规模扩大，你的表现便无法超越平均水准，只是超越的幅度会缩小。如果你所管理的资金是2兆美元，则你的表现必然无法超越平均水准，因为你的资金规模便是整个股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票市场的总市值！

我必须指出，截至目前我们所观察的记录，投资组合在整段期间都几乎没有重叠。他们都是根据价格与价值间的差异来选股，选择的标的也截然不同。华特的最重要持股都是扎实的企业如 Hudson Pulp & Paper、Jeddo Highland Coal、New York Trap Rock Company，即使是偶尔阅读金融版新闻的人，对这些企业的名称也耳熟能详。帝地布朗公司所选择的标的则更是名不见经传的企业。另一方面，比尔的选择标的则是大型企业。这些投资组合极少出现重叠现象。他们的纪录并非由某人主导的猜测铜板，其他人则只听命附和。

表 5 的绩效纪录则属于我的另一位朋友，他毕业于哈佛法学院，并且成立了一家主要的法律事务所。我大约在 1960 年认识他，并且建议说，法律做为嗜好是件好事，但是他应该做得更好。于是，他成立了一家合伙公司，他的操作方式和华特迥异。他的投资组合集中在极少数的证券，因此绩效的变动比较激烈，但他仍然依据相同的价值折价法从事投资。他愿意接受绩效的上下震荡，而他恰好是一位精神极度集中的人。他的名字是查理·门格，他是我在波克夏公司从事操作的长期合伙股东。当他自己经营合伙事业时，他的投资组合和我或任何先前所提到的人完全都不同。

表 6 的绩效纪录属于查理的一位好朋友——另一位非商学系出身的人——他毕业于南加州大学的数学系。毕业之后，他进入 IBM，曾经担任推销员的工作。在我网罗查理之后，查理又网罗他。他的名字是瑞克·吉林。从 1965 年到 1983 年，史坦普指数的复利成长率为 316%，而瑞克的绩效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为 22200%，这或许是因为他缺乏商学教育背景，他可以视为具有统计上的显著性。

在此撇开主题：以 40 美分的价格买进一美元的纸钞，人若不能够立即接受这项概念，就永远不会接受它。它就像注射药剂。如果它无法立即抓住这个人，则我认为即使你长期地说服他，并且展示各种纪录，你也无法让他接受。这是很单纯的概念，但他们就是无法领悟。类似瑞克这样的人，他完全没有正式商学教育的背景，却可以立即领会价值投资法，并且在五分种之后便加以利用。我从来不曾见过任何人，会在 10 年之后才逐渐地皈依这种方法。它似乎和智商或学术训练无关。它是顿悟，否则就是拒绝。

表 7 是史坦·贝尔米德的绩效纪录。史坦毕业于密西根大学艺术系，是 Bozell & Jacobs 广告公司的合伙股东之一。我们的办公室恰好于奥玛哈市的同一幢大楼。1965 年，他认为我所经营的事业比他的行业要好，于是他离开广告业。再一次地，史坦于五分钟之内就接受了价值投资法。

史坦所持有的股票与华特的不同。他所持有的股票也和比尔不同。他们都是独立的纪录。但是，史坦买进每一支股票时，都是因为他所获得的价值高于他所支付的价格。这是他惟一的考虑。他既不参考每一季的盈余预估值，也不参考明年的盈余预估值，他不在乎当时是星期几，也不关心任何的投资研究报告，他无视价格动能、成交量与其他类似的变数。他只提出一个问题：该企业值多少钱？

表 8 和表 9 分别属于我所介入的两家退休基金。它们并不是从我所介入的十余种退休基金中挑选出来的代表；它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是我能施展影响力仅有的两家退休基金。在这两家基金中，我都引导它们朝向以价值为取向的管理方式。很少有退休基金是以价值的观点从事管理。表 8 是华盛顿邮报公司的退休基金。几年之前，它委托某家大型银行管理基金，我建议该基金应该聘请以价值为导向的基金经理人。

如同纪录上所显示的，管理方式改变之后，其整体绩效名列前百分之一。公司要求基金经理人至少保留 25% 的资金在债券，而债券投资未必是基金经理人的选择。因此，我将债券的绩效也列在表上，用以说明经理人并无特殊的专业技巧从事债券投资。他们也不否认这一点。虽然有 25% 的资金受困于他们所不擅长的领域，但是其基金管理仍名列前百分之一。华盛顿邮报公司的投资经验虽然不长，但仍然足以代表三位经理人所从事的许多投资决策。

表 9 的绩效纪录属于 FMC 公司的退休基金。我本人没有管理基金，但是在 1974 年，我影响了决策而选择以价值为导向的基金经理人。在此之前，它也依照大型企业的惯例延聘经理人。在它“皈依”价值法之后，其投资绩效目前在贝克退休基金调查报告中名列首位。去年，该基金共有八位任职一年以上的经理人。其中七位经理人的累积绩效优于史坦普指数。在这段期间，FMC 基金的实际绩效与中位绩效的净差额为 2.43 亿美元。FMC 将此归功于选择基金经理人的心态。这些基金经理人未必是我中意的，但是他们都有共通特质，即根据价值来选股。

因此，这九项纪录来自于“葛拉汉—陶德村”的“铜板投掷者”。我并非以后见之明而从数千名对象中挑选出他们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我也不是在默念一份彩券赢家的名单——在他们得奖之前，我不曾听过他们的名字。我乃是根据他们的投资决策架构，而在多年前便选定了他们。我了解他们所接受过的训练，而且知道他们的智慧、个性和脾气。我们务必了解，这一群人只承担了一般水准以下的风险；留意他们在股市疲弱期间的纪录。他们的投资风格虽然大不相同，但心态上始终恪守：买进的标的是企业，而非企业的股票。他们当中有些人偶尔会买下整个企业，但是他们经常只是购买企业的一小部分。不论买进整体或一部分的企业，他们所秉持的态度完全相同。在投资组合，有些人持有几十种的股票；有些人则集中少数几支股票。但是，每个人都受惠于企业市场价格与其内含价值之间的差值。

我相信市场上存在着许多没有效率的现象。这些来自于“葛拉汉—陶德村”的投资人成功地掌握了价格与价值之间的缺口。华尔街的“群众”可以影响股票价格，当最情绪化的人、最贪婪的或最沮丧的人肆意驱动股价时，我们很难辩称市场价格是理性的产物。事实上，市场经常是不合理的。

我想提出有关报酬与风险之间的重要关系。在某些情况下，报酬与风险之间存在着正向关系。如果有人告诉我“我有一支六发弹装的左轮枪，并且填装一发子弹。你可以任意地拨动转轮，然后朝自己扣一次板机。如果你能够逃过一劫，我就赏你100万美元。”我将会拒绝这项提议——或许我的理由是100万美元太少了。然后，他可能建议将奖金提高为500万美元，但必须扣两次板机——这便是报酬与风险之间的正向关系！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值投资法当中，情况恰巧相反。如果你以 60 美分买进一美元的纸钞，其风险大于以 40 美分买进一美元的纸钞，但后者报酬的期望值却比较高。以价值为导向的投资组合，其报酬的潜力愈高，风险愈低。

我可以举一个简单的例子：在 1973 年，华盛顿邮报公司的总市值为 8000 万美元。在这一天，你可以将其资产卖给十位买家之一，而且价格不低于 4 亿美元，甚至还能更高。该公司拥有华盛顿邮报、商业周刊以及数家重要的电视台。这些资产目前的价值为 20 亿美元，因此愿意支付 4 亿美元的买家并非疯子。

现在，如果股价继续下跌，该企业的市值从 8000 万美元跌到 4000 万美元，其 beta 值也上升。对于用 beta 值衡量风险的人来说，更低的价格使它变得更有风险。这真是仙境中的爱丽丝。我永远无法了解，用 4000 万美元，而非 8000 万美元购买价值 4 亿美元的资产，其风险竟然更高。事实上，如果你买进一堆这样的证券，而且稍微了解所谓的企业评价，则用 8000 万美元的价格买进 4 亿美元的资产，这笔交易基本上没有风险，尤其是分别以 800 万美元的价格买进 10 种价值 4000 万美元的资产，其风险更低。因为你不拥有 4 亿美元，所以你希望能够确实找到诚实而有能力的人，这并不困难。

另外，你必须有知识，而且能够粗略地估计企业的价值。但是，你不需要精密的评价知识。这便是本杰明·葛拉汉所谓的安全保障。你不必试图以 8000 万美元的价格购买价值 8300 万美元的企业。你必须让自己保有相当的缓冲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

架设桥梁时，你坚持载重量为3万磅，但你只准许1万磅的卡车穿梭其间。相同的原则也适用于投资领域。

有些具备商业头脑的人可能会怀疑我撰写本文的动机。更多人皈依价值投资法，将会缩小价值与价格之间的差距。我只能够如此告诉各位，自从本杰明·葛拉汉与大卫·陶德出版《证券分析》，这个秘密已经流传了50年，在我奉行这项投资理论的35年中，我不曾目睹价值投资法蔚为风潮。人的天性中似乎存在着偏执的特色，喜欢把简单的事情弄得更复杂。最近30年来，学术界如果有任何作为的话，乃完全背离了价值投资的教训。它很可能继续如此。船只将环绕地球而行，但地平之说仍会畅行无阻。在市场上，价格与价值之间还会存在着宽广的差值，而奉行葛拉汉与陶德理论的人也会繁荣不绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1　　华特·史洛斯

年	S & P 总涨幅 包括股息 (%)	WJS Ltd Partners 总涨幅 每年 (%)	WJS Partnership 总涨幅 每年 (%)	
1956	7.5	5.1	6.8	Standard & Pooy's 28 1/4 年复利涨幅 887.2%
1957	-10.5	-4.7	-4.7	
1958	42.1	42.1	54.6	WJS Limited Partners 28 1/4 年复利涨幅 6678.8%
1959	12.7	17.5	23.3	
1960	-1.6	7.0	9.3	WJS Partnership 28 1/4 年复利涨幅 23104.7%
1961	26.4	21.6	28.8	
1962	-10.2	8.3	11.1	Standard & Poor's 28 1/4 年复利年涨幅 8.4%
1963	23.3	15.1	20.1	
1964	16.5	17.1	22.8	WJS Limited Partners 28 1/4 年复利年涨幅 16.1%
1965	13.1	26.8	35.7	
1966	-10.4	0.5	0.7	WJS Partnership 28 1/4 年复利年涨幅 21.3%
1967	26.8	25.8	34.4	
1968	10.6	26.6	35.5	公司在此期间曾经持有 800 种以上的股票，在大部分时间至少持有 100 种部位。目前管理的资产约 4500 万美元，合伙及有限合伙两家公司报酬率的差异系一般合伙管理的资金配额所造成。
1969	-7.5	-9.0	-9.0	
1970	2.4	-8.2	-8.2	
1971	14.9	25.5	28.3	
1972	19.8	11.6	15.5	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年	S & P 总涨幅 包括股息 (%)	WJS Ltd Partners 总涨幅 每年 (%)	WJS Partnership 总涨幅 每年 (%)
1973	-14.8	-8.0	-8.0
1974	-26.6	-6.2	-6.2
1975	36.9	47.7	52.2
1976	22.4	29.4	39.2
1977	-8.6	25.8	34.4
1978	7.0	36.6	48.8
1979	17.6	29.8	39.7
1980	32.1	23.3	31.1
1981	6.7	18.4	24.5
1982	20.2	24.1	32.1
1983	22.8	38.4	51.2
1984	第1季 2.3	0.8	1.1

表 2 帝地布朗公司

期间 (9月30日止)	Dow Jone * (%)	S & P 500 * (%)	TBK Overall (%)	TBK Limited Partners (%)
1968 (9个月)	6.0	8.8	27.6	22.0
1969	-9.5	-6.2	12.7	10.0
1970	-2.5	-6.1	-1.3	-1.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间 (9月30日止)	Dow Jone * (%)	S & P 500 * (%)	TBK Overall (%)	TBK Limited Partners (%)
1971	20.7	20.4	20.9	16.1
1972	11.0	15.5	14.6	11.8
1973	2.9	1.0	8.3	7.5
1974	-31.8	-38.1	1.5	1.5
1975	36.9	37.8	28.8	22.0
1976	29.6	30.1	40.2	32.8
1977	-9.9	-4.0	23.4	18.7
1978	8.3	11.9	41.0	32.1
1979	7.9	12.7	25.5	20.5
1980	13.0	21.1	21.4	17.3
1981	-3.3	2.7	14.4	11.6
1982	12.5	10.1	10.2	8.2
1983	44.5	44.3	35.0	28.2
总报酬率				
15 3/4 年	191.8%	238.5%	1，661.2%	936.4%
Standard & Poor’s 15 3/4 年复利年率 7.0%				
TBK Limited Partners 15 3/4 年复利年率 16.0%				
TBK Overall 15 3/4 年复利年率 20.0%				

* 其中都包括了股息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3 巴菲特合伙公司

年	道琼指数表现(%)	Partnership 表现(%)	Limited Partners' 表现(%)
1957	-8.4	10.4	9.3
1958	38.5	40.9	32.3
1959	20.0	25.9	20.9
1960	-6.2	22.8	18.6
1961	22.4	45.9	35.9
1962	-7.6	13.9	11.9
1963	20.6	38.7	30.5
1964	18.7	27.8	22.3
1965	14.2	47.2	36.9
1966	-15.6	20.4	16.8
1967	19.0	35.9	28.4
1968	7.7	58.8	45.6
1979	-11.6	6.8	6.6
累积或复利的表现			
1957	-8.4	10.4	9.3
1957~1958	26.9	55.6	44.5
1957~1959	52.3	95.9	74.7
1957~1960	42.9	140.6	107.2
1957~1961	74.9	251.0	181.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年	道琼指数表现(%)	Partnership 表现(%)	Limited Partners' 表现(%)
1957～1962	61.6	299.8	215.1
1957～1963	94.9	454.5	311.2
1957～1964	131.3	608.7	402.9
1957～1965	164.1	943.2	588.5
1957～1966	122.9	1156.0	704.2
1957～1967	165.3	1606.9	932.6
1957～1968	185.7	2610.6	1403.5
1957～1969	152.6	2794.9	1502.7
获利年率	7.4	29.5	23.8

表 4　　塞果亚基金公司

年	年率变动＊＊	
	塞果亚基金(%)	S&P 500 Index＊(%)
1970（7月15日起）	12.1	20.6
1971	13.5	14.3
1972	3.7	18.9
1973	－24.0	－14.8
1974	15.7	－26.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年	年率变动＊＊ 塞果亚基金（%）	S&P 500 Index＊（%）
1975	60.5	37.2
1976	72.3	23.6
1977	19.9	－7.4
1978	23.9	6.4
1979	12.1	18.2
1980	12.6	32.2
1981	21.5	－5.0
1982	31.2	21.4
1983	27.3	22.4
1984（第1季）	－1.6	－2.4
整段期间	775.3%	270.0%
复利年率	17.2%	10.0%
加1%管理费	1.0%	
总投资报酬率	18.2%	10.0%

＊包括股息再投资

＊＊本数字和表1的差异系股息再投资的计算方式所造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5　　查理·门格

年	Mass. Inv. Trust (%)	Investors Stock (%)	Lehman (%)	Tri-Cont. (%)	Dow (%)	Over-all Partership (%)	Limited partners (%)
年度表现 (1)							
1962	-9.8	-13.4	-14.4	-12.2	-7.6	30.1	20.1
1963	20.0	16.5	23.8	20.3	20.6	71.7	47.8
1964	15.9	14.3	13.6	13.3	18.7	49.7	33.1
1965	10.2	9.8	19.0	10.7	14.2	8.4	6.0
1966	-7.7	-9.9	-2.6	-6.9	-15.7	12.4	8.3
1967	20.0	22.8	28.0	25.4	19.0	56.2	37.5
1968	10.3	8.1	6.7	6.8	7.7	40.4	27.0
1969	-4.8	-7.9	-1.9	0.1	-11.6	28.3	21.3
1970	0.6	-4.1	-7.2	-1.0	8.7	-0.1	-0.1
1971	9.0	16.8	26.6	22.4	9.8	25.4	20.6
1972	11.0	15.2	23.7	21.4	18.2	8.3	7.3
1973	-12.5	-17.6	-14.3	-21.3	-13.1	-31.9	31.9
1974	-25.5	-25.6	-30.3	-27.6	-23.1	-31.5	-31.5
1975	32.9	33.3	30.8	35.4	44.4	73.2	73.2
复利表现 (2)							
1962	-9.8	-13.4	-14.4	-12.2	-7.6	30.1	20.1
1962～1963	8.2	0.9	6.0	5.6	11.5	123.4	77.5
1962～1964	25.4	15.3	20.4	19.6	32.4	234.4	136.3
1962～1965	38.5	26.6	43.3	32.4	51.2	262.5	150.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年	Mass. Inv. Trust (%)	Investors Stock (%)	Lehman (%)	Tri-Cont. (%)	Dow (%)	Over-all Partership (%)	Limited partners (%)
1962～1966	27.5	14.1	39.5	23.2	27.5	307.5	171.3
1962～1967	53.0	40.1	78.5	54.5	51.8	536.5	273.0
1962～1968	68.8	51.4	90.5	65.0	63.5	793.6	373.7
1962～1969	60.7	39.4	86.9	65.2	44.5	1046.5	474.6
1962～1970	61.7	33.7	73.4	63.5	57.1	1045.4	474.0
1962～1971	76.3	56.2	119.5	100.1	72.5	1336.3	592.2
1962～1972	95.7	79.9	171.5	142.9	103.9	1455.5	624.7
1962～1973	71.2	48.2	132.7	91.2	77.2	959.3	405.8
1962～1974	27.5	40.3	62.2	38.4	36.3	625.3	246.5
1962～1975	69.4	47.0	112.2	87.4	96.8	1156.7	500.1
平均获利年率	3.8	2.8	5.5	4.6	5.0	19.8	13.7

表 6　　太平洋合伙公司

年	S&P 500 Index (%)	Limited Partnership 表 现 (%)	Overall Partnership 表 现 (%)
1965	12.4	21.2	32.0
1966	－10.1	24.5	36.7
1967	23.9	120.1	180.1
1968	11.0	114.6	171.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年	S&P 500 Index (%)	Limited Partnership 表 现 (%)	Overall Partnership 表 现 (%)
1969	-8.4	64.7	97.1
1970	3.9	-7.2	-7.2
1971	14.6	10.9	16.4
1972	18.9	12.8	17.1
1973	-14.8	-42.1	-42.1
1974	-26.4	-34.4	-34.4
1975	37.2	23.4	31.2
1976	23.6	127.8	127.8
1977	-7.4	20.3	27.1
1978	6.4	28.4	37.9
1979	18.2	36.1	48.2
1980	32.3	18.1	24.1
1981	-5.0	6.0	8.0
1982	21.4	24.0	32.0
1983	22.4	18.8	24.8

Standard & Poor's 19 年复利率 316.4%
Limited Partners 19 年复利率 5,530.2%
Overall Partnership 19 年复利率 22,200.0%
Standard & Poor's 19 年复利年率 7.8%
Limited Partners 19 年复利年率 23.6%
Overall Partnership 19 年复利年率 32.9%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7 史坦·贝尔米德

年	PIL Overall (%)	limited Partner (%)	
8/1 – 12/31/65	40.6	32.5	Total Partnership 8/1/65 到 10/31/83 的涨幅 4277.2%
1966	6.4	5.1	
1967	73.5	58.8	Limited Partners 8/1/65 到 10/31/83 的涨幅 2309.5%
1968	65.0	52.0	
1969	13.8	– 13.8	Overall Partnership 涨幅复利年率 23.0%
1970	– 6.0	– 6.0	
1971	55.7	49.3	Limited Partners 涨幅复利年率 19.0%
1972	23.6	18.9	
1973	– 28.1	– 28.1	Dow Jones Industrial Averages 7/31/65 (估计) 882
1974	– 12.0	– 12.0	
1975	38.5	38.5	Dow Jones Industrial Averages 10/31/83 (估计) 1225
1/1 – 10/31/76	38.2	34.5	
11/1/76 – 10/31/77	30.3	25.5	DJI (含股息) 7%
11/1/77 – 10/31/78	31.8	26.6	
11/1/78 – 10/31/79	34.7	28.9	
11/1/79 – 10/31/80	41.8	34.7	
11/1/80 – 10/31/81	4.0	3.3	
11/1/81 – 10/31/82	29.8	25.4	
11/1/82 – 10/31/83	22.2	18.4	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8　　1985 年 12 月 31 日华盛顿邮报公司的主要信托基金

	当季		一年		两年*		三年*		五年*	
	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名
所有投资										
A 经理	4.1	2	22.5	10	20.6	40	18.0	10	20.2	3
B 经理	3.2	4	34.1	1	33.0	1	28.2	1	22.6	1
C 经理	5.4	1	22.2	11	28.4	3	24.5	1	—	—
主要信托（所有经理人）	3.9	1	28.1	1	28.2	1	24.3	1	21.8	1
普通股										
A 经理	5.2	1	32.1	9	26.1	27	21.2	11	26.5	7
B 经理	3.6	5	52.9	1	46.2	1	37.8	1	29.3	3
C 经理	6.2	1	29.3	14	30.8	10	29.3	3	—	—
主要信托（所有经理人）	4.7	1	41.2	1	37.0	1	30.4	1	27.6	1
债券										
A 经理	2.7	8	17.0	1	26.6	1	19.0	1	12.2	2
B 经理	1.6	46	7.6	48	18.3	53	12.7	84	7.4	86
C 经理	3.2	4	10.4	9	24.0	3	18.9	1	—	—
主要信托（所有经理人）	2.2	11	9.7	14	21.1	14	15.2	24	9.3	30
债券及现金										
A 经理	2.5	15	12.0	5	16.1	64	15.5	21	12.9	9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当季	一年		两年 *		三年 *		五年 *			
	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名	报酬率 %	排名
B经理	2.1	28	9.2	29	17.1	47	14.7	41	10.8	44
C经理	3.1	6	10.2	17	22.0	2	21.6	1	—	—
主要信托（所有经理人）	2.4	14	10.2	17	17.8	20	16.2	2	12.5	9

*年率化

排名代表基金在贝克调查报告中的绩效

排名以百分率表示：1＝最佳，100＝最差

表 9　　FMC 公司退休基金的年报酬率（%）

期间	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年
FMC（债券及普通股）									
1983	23.0								* 17.1
1982	22.8	13.6	16.0	16.6	15.5	12.3	13.9	16.3	
1981	5.4	13.0	15.3	13.8	10.5	12.6	15.4		
1980	21.0	19.7	16.8	11.7	14.0	17.3			
1979	18.4	14.7	8.7	12.3	16.5				
1978	11.2	4.2	10.4	16.1					
1977	-2.3	9.8	17.8						
1976	23.8	29.3							
1975	35.0						* 18.5from equities only		
贝克大型计划中位数									

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年
S&p 500									
1983	15.6								12.6
1982	21.4	11.2	13.9	13.9	12.5	9.7	10.9	12.3	
1981	1.2	10.8	11.9	10.3	7.7	8.9	10.9		
1980	20.9	NA	NA	NA	10.8	NA			
1979	13.7	NA	NA	NA	11.1				
1978	6.5	NA	NA	NA					
1977	-3.5	NA	NA						
1976	17.0	NA							
1975	24.1								
S&P 500									
1983	22.8								15.6
1982	21.5	7.3	15.1	16.0	14.0	10.2	12.0	14.9	
1981	-5.0	12.0	14.2	12.2	8.1	10.5	14.0		
1980	32.5	25.3	18.7	11.7	14.0	17.5			
1979	18.6	12.4	5.5	9.8	14.8				
1978	6.6	-0.8	6.8	13.7					
1977	7.7	6.9	16.1						
1976	23.7	30.3							
1975	37.2								

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第十一章

索罗斯论索罗斯

关于我自己

我的影响不但来自我父亲，也来自我母亲，他们对我的影响各有不同。……我爱父母，所以把他们的人格和他们之间的张力都内化成为我的性格的一部分，但这种张力是我生命中一股很重要的动力。我常把内心里的这两个人像演戏一样演出来，结果往往帮助我去发现别人不同的观点。

我母亲注重亲密关系，这一点我和她很相似。我父亲是个不平凡的人，我把他视为偶像；我知道这可能只是我个人的看法，但即使到了现在这把年纪，我仍然觉得父亲是一个不平凡的人。

我想我的分析能力和自我批判能力来自家母，但我得到的经验教训，主要来自父亲。一般而言，在那段日子里，我父亲的判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断都是对的，而母亲的任何异议却都总是错的。这不是我的偏见，因为连我的母亲也这么认为。

我哥哥是第一个让我了解什么是不公平的人。他比我年长4岁，常打我，嘲笑我，但父母并不特别护着我，我曾向父母数落大哥的种种，但结果总是不了了之。

我对自己往往有过高的期盼，这肯定和我父母对我的教诲有关。假如你敬重你的父亲，而他也认为你是可造之材时，你也会自视为可造之材。

我工作得很辛苦，我认为假如把我的不安全感抛诸脑后，我的成就就会出现危机。……于是我决定面对我的成就，承认我的成功。即使为此不能持续成功也在所不惜。我这样说的原因是我的成功来自自我否认、自我批评和自虐。也许此举等于杀掉会下金蛋的鹅，但假如生活一天比一天难过，下这些金蛋又有什么意义呢?

我的成功定义与工作有关，但与我的生活方式沾不上边。一般而论，成功的好处之一是我可以买得起我希望得到的东西，但我这个人没什么奢侈的作风，我有那么多钱，但相对而言，我的生活是相当简朴的。

我发现我的自我要求过苛，自制过甚。……我的管理作风太紧张、太自我设限。于是我听任这种作风瓦解，不再坚持每一方面的情况都了如指掌。

我不要成为事业的奴隶，我弄清楚我是主人，不是奴隶。从许多方面来说，这是一个很重要的转变，因为我已经开始接受我是一个成功的人的事实。

我的特长是我没有特定的投资作风，或者说得更清楚一点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我往往改变我的作风以迁就环境。

我并不按照既定的原则行事，但却留意游戏规则的改变。

我知道自己可能会出错的心态让我缺乏安全感，缺乏安全感使我随时处于备战状态，因而随时提高警惕以应对错误。

在个人层面，我是一个很挑剔的人，不断在自己和别人身上找缺点。但话说回来，我虽然挑剔，却也是一个讲恕道的人。假如我不能原谅自己，就无法察觉自己的错误；对别人来说，错误带来耻辱，但对我来说，察觉自己的错误是一个足以自豪的事。

人生于世，理解不尽周到是常态，就不会把错误引以为耻，但闻过不改却是一件值得羞耻的事。

作为一个挑剔的人，人们往往视我为一个爱抬扛的人，但我选择“逆流而上”时，往往都是经过一番评估的，因为潮流很容易反过来把我淹没了。根据我“始于自助，终于自败”的潮流理论。潮流大部分时间都是一股助力，不过追随者到了潮流发生转折或改变时就会受到伤害。大部分时间我追随潮流，但我自始至终都了解自己也是“众生”之一，也有可能受到伤害，因此，我随时留意转折的出现。

思考的意思就是置身在思考对象之外，这对我来说很容易，因为我有抽象思维的头脑，也喜欢超然地看事物，包括看我自己。

亏钱我会心疼，赢了会觉得高兴，压抑感觉是最严重的自残。一个人了解自己的感觉后，未必有必要在众人面前摊开自己的感受，但有时候，特别是压力大的时候，如果压抑情绪，压力就会变得更难受。记得我初出道时，有一次我的个人户头几乎完全被亏空，但我还得若无其事地继续工作。那压力简直教我窒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，午饭后我几乎没有勇气回办公室。所以日后我总鼓励一起共事的人把烦恼讲出来，只要他们愿意承认出了问题，我会支持他们。

在我做投资时我肯定不觉得自己是救世主，而只在花我赚来的钱的时候才会有点救世主幻想。

我觉得我是一个很好的资深合伙人、很好的老板，原因是我很能理解基金经理人遭遇的困难。

我不喜欢工作，我只做下决定前起码所需的工作。有些人很喜欢工作，收集了成篇累牍的资料，但其实对做成的结论不一定派得上用场。

我只把注意力集中在重点上，假如非工作不可，我会狠狠地做，我发狠的原因是“我竟然要工作”。假如不必工作，我就不做，这是我的作风的重要特色。

只要我一开始痛，我就知道自己的投资组合出了问题。背痛并不能告诉我什么地方出错，比方痛的地方接近腰部就是买超出了问题，或左肩痛就是货币方面有麻烦等。但痛楚会促使我看看什么地方出了毛病，假如我不痛就不会这样做。但这不是管理投资的科学方法。

自责和羞耻之心是我的情绪结构中很重要的内涵，但我克服了它们。我找过精神分析师帮忙，但并不深入。我没有躺在躺椅上，而且也只是一星期去一两次。不过这是很重要的一个过程，原因是我把我的偏见摊开，而且还发现这些偏见并没有什么意义，于是我就放弃了这些偏见。

我建立事业时不靠和有财有势的人打交道，现在我的事业已经建立，当然更没有时间和他们打交道了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在商界和慈善事业的活动规模大得让我感到不安全，我必须承认，我本来希望如此，假如我不是一个锋头很健的人的话，我可能不觉得我是一个完整的人，这一点让我觉得自己有点不正常，而这也正是我觉得不安的原因。

把我个人生命中不同的成分凝聚成一个一致的整体是我此生的最大目标。

我相信的是我的可谬误性，即我可能犯错这一点。

身为经济学的人，我发现传统的经济学理论，尤其是完美竞争理论，竟取得了知识的地位。我的数学不好，所以我宁可质疑各种假定，而不喜欢研究根据这些假定推演出来的方程式。

早年，我会千方百计设法造成影响力，感觉自己的重要。但当我有影响力时，我却又变得有所保留，尽量设法不让他人感觉到我的影响力。

我在很讲实际的商业圈子扬名立万，赚了很多钱，但我的生财之道以及我的人生观却是建立在一些抽象的哲学观念之上的。这可能会使人觉得有点奇怪。

关于导师

影响我的是他（卡尔·波柏）的著作和思想，而不是他这个人。在个人层面，我和他关系很浅，在伦敦经济学院他也不是我的正式导师。

影响我的不是他（卡尔·波柏）本人，而是他的思想。虽然我平日谈起的主要是波柏，但其他若干思想家，如海耶克和怀海德也影响了我。

我吸收了波柏有关批判式思维和科学方法的理念，但我是以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

批判的态度吸收的，而且在一点关键上和他看法有些分歧，波柏宣称，同样的方法、同样的标准都可以应用在自然科学和社会科学上。但我想到有一点非常重要的分别：在社会科学方面，思维形式是主体性的一部分，但自然科学处理的现象则是独立于任何人的思想以外的。这一点使波柏的科学方法模型可以处理自然现象，但不能处理社会现象。

我变化了波柏的科学方法模型并应用在金融市场中。我提出假说，并以之作为投资的依据。

关于合作伙伴

我认为最重要的是人品，只有那些我可以信任的人才会成为我的工作伙伴。有些人很会赚钱，但未必值得信任，自然也就不是我挑选的对象。

同样聪明的人操作可能不一样，其中有些人会冒险但从不会过头；有些则难免冲过了头，很难事先防范，但我不希望帮我做事的人冒险过了头。

我偶尔也会冒险，毕竟我赌的是我一生累积起来的所有财富，但我不愿别人拿我的钱去冒险。我曾经有一个很能干的货币交易员，竟然在我不知情的情况下进行了一回风险很大的货币交易。事后这笔交易赚了很多钱，但我马上请他走路，和他结束宾主关系。

我会提起内达荷法，是因为他的作风和我完全相反，但有时却刚好抓住契机。从他身上我学会了包容，我愿意任用作风完全不同的人，只要他的人品可靠就可以了。

对人我看不清，但我很会看股票，我对历史的研判也还可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以。看人方面，我的确很糟糕，所以出过不少差错。整整花了五年时间，经历过不少痛苦的经验才凑合出一支理想的经理队伍。眼看队伍逐渐形成气候，让我感到很高兴，但我在挑选人才上的确没有比做投资来得高明。

过去一段时间我几乎完全得独立管理基金，当时我不但是船长，也是把煤送进炉子的伙夫，情形有如我在船舷上敲钟，然后下令“向左转”，接着马上跑回机房执行自己发出的命令。在下达命令和执行命令中间的空档，我会做点分析，看看买进那一种股票。如今这些日子已经成为往事，现在我已有一个组织，甚至连船长也拱手让人，我只是一个处理策略问题的董事长。

我更像一名船东。我会去看看船长，但我从不插手，原因是船长的责任很重，假如我干扰他的工作，损害会很大。

他（朱肯米勒）有功劳，而我也从不居功，那次的成功我的确曾参与，不过身份比较像是教练。我跟他说，这是千载难逢的机会，我们应该比平常更扩大行动的规模。结果他接受了我的建议。

他（朱肯米勒）现在负责经营基金，而我并不插手。以一个四十岁的人来说，他在很多方面比我在四十岁时高明。

关于风险

用贷款建立股票部位比买进期权的风险大，但当面对的是实际风险时，我们也比较容易轧平随之而来的风险。事实上，出售期权是靠承担风险赚钱。这也是一本万利的生意，但这和利用杠杆原理的投资组合格格不入，因此，我们很少出售期权。

我们总是设法使事情简单化，因为我们无法预估风险，操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生性金融商品的人有很复杂的风险计算方式。相形之下，我们只是玩票性质。我们还处在投资的“石器时代”，我们故意这么做。

冒风险是一件痛苦的事，不论要自己承担或是转嫁别人。从事高风险生意的人，假如不能承担后果，就称不上是好人。

在危险中最能凝神竭虑，因为它可以刺激我脑筋清醒，是我思考能力的动力，对我来说，冒风险是帮助脑筋清醒的重要条件之一。

危险，危险可以刺激我。但千万不要误解，其实我并不喜欢危险，我努力规避危险，但危险确实使我朝气勃勃。

我想得更多，而且我觉得我的恐惧也是很有根据的。假如你很正视风险，就必须自我约束，我是靠我的不安全感自律的，这种缺乏安全感在许多问题失控之前提醒我注意它们。

关于投资理念与操作方法

比起其他基金经理人，我们和投资人有着一种比较不同的默契。我们的基金注重绩效。我们所得到的报酬和投资的利润成正比，而不是依管理的金钱数额多寡而定。

我们与其他基金之间还有另一个重大的差别；我们也把自己的钱投资在基金内，所以我也是基金的主要股东之一。由于我们把靠表现得来的报酬继续投资在基金之内，只要基金存在的时间愈长且愈成功，经理人所占的基金单位就愈大。换言之，我们不但和客户同安乐，也和他们同患难，股东和经理人之间的利润是一致的。

我从假设入手，对于日后可能发生的事，首先建立一套构想，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再一一从现实中求证，以建立一套用以衡量这些假设的准则。

我不觉得直觉的作用那么大，原因在于我也运用理论架构。我着手投资时，总会选择可以纳入这个理论架构内的方式。我留意不平衡的情况，因为这种不平衡的状况使我亢奋，而无法解决。因此我做的决定，其中有理论成分，也有本能在里头，你也可以说这就是直觉。

我是一个运用投资假设的人，但留意事情的进展是否符合预期，假如不会，我就知道自己走错了路。但有时有些事情会出轨一下子，随后又重新走回正轨。

假如我的预期和事情的实际进展情况有出入，我也不会马上抛弃手上的股票。我会反复研究这些假设，设法找出错误并调整想法，或许我会发现有些外力作祟，但结果是我可能增加持股，而非抛弃手上的持股。

现在最当令的说法是市场总是对的，我的立场刚好相反。我假定市场往往都是错的，即使我的假设确实有误，我也会利用这些假定作为所谓作业假设。

我曾经说过，不论什么投资主意，我都设法找出它的缺点，找到缺点，我就安心了。相反地，假如只看到好的一面，我就会担心。

投资最让人赞叹的地方是，同样一件事情，竟然有许多不同的做法。我们可以被称为动能投资人，但也有混得不错的所谓价值投资人，价值投资人在我们这里通常不会有什么发展。

有时我专注于某一种股票，但有时却挑选市场，甚至市场的某一部分。我不是说过了吗，我并不按照一定的牌理出牌，我注意的是游戏规则的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我充其量也只不过能把损失控制在20%以内。假如回顾我的表现，我发现很多时候我的损失超过20%时，我就马上开始纠正错误，最后终于能够在年底以积极战果收场。

想在金融市场生存下去，有时必须急流勇退。

察觉到股票市场出现自我强化走势，你将获厚利。

关于“投机家”与“慈善家”

发财是有的，但绝不是不义之财。在金融市场投机时，你根本不受一般商人面对的大部分道德问题困扰，市场动作正常时，所有投资人都无法察觉任何改变，即使世上没有我这个人，英镑危机还是照样会发生的。

如果交易的对象是人而不是市场，我无法回避道德的选择，也不可能在赚钱上大有斩获。我感谢引我进入金融市场的好运，并让我没有弄脏我的手。匿名市场参与者只要遵守游戏规则，大致上不需考虑道德选择，这个事实不变。就此而言，金融市场并非不道德，而是不涉及道德。

身为匿名的金融市场参与者，我根本不需要顾及我的行为所造成的社会后果。我明白在某些情况下这些后果可能有害，但我觉得我可以不加理会，因为我完全遵守游戏规则。

我也了解我的道德顾忌，对真实世界根本不起任何作用。想想金融市场有效率或几近完全竞争的状况，如果我退出，别人会立刻补进。

做一个完全无私的慈善家不是不好，而是太好了，这会让我把自己神化了，让我觉得鹤立鸡群，傲然在上且认为是除恶为善。我谈过我的救世主幻想，但我并不觉得不好意思，原因是假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如没有这种幻想，世界就会变得太冷酷，但这只是幻想，把自己神化了就是脱离群众。

我接受我的所作所为——包括我的投资事业和慈善事业——作为我生命完整的一部分，在某种意义上，我的一生是一个整合我所有层面的长远努力过程，我对这一点感到很满意。

累积财富过了某一限度，就变得没有意义了，除非你知道怎样利用你的财富，我希望把钱用在公益上。

我也把批判态度引进我的慈善活动中。例如，慈善行为可以把接受布施的人变成慈善物品。布施也本来是要帮助别人的，但实际上，慈善行为往往充当满足布施者的自我之用。

附录：

索罗斯在美国国会众院的作证记录

（1994 年 4 月 13 日）

我很高兴有机会向贵委员会作证词。我认为，委员会对金融市场的稳定感到关注是很对的，原因是金融市场的确有可能变得不稳定，因此需要经常严密督导，以防止严重的脱序。最近价格剧烈变动，特别是在利率工具市场的价格波动，使我们有必要仔细研究市场的运作方式。

另一种市场观

我一开始就必须申明，我彻底不同意流行的看法。一般人接受的理论是金融市场是倾向稳定的，而且也往往能“正确地”预测未来的情况。我运作时的理论根据与此不同。根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据我的理论，金融市场不可能正确地把未来排除在考量之外。原因是虽然金融市场现在的确有此情形，但事实上，其也是塑造未来情况的因素之一。在某种情形下，金融市场可以影响一些他们本来要反映的“基本因素”。这种情形出现时，市场就进入所谓动态不平衡状态，而且那时市场的情况，就会和所谓有效市场理论描述的正常市场不一样。大起大落的过程不常出现，但一旦出现时，可以引起极度混乱，原因是他们是可以影响经济本身的基本因素。

我没有足够的时间细谈我的理论，但在我的“金融炼金术”书中，我有详细的说明。我在这里谈一个理论观点，就是假如市场全由一窝蜂行为支配时，大起大落的过程就会出现。所谓一窝蜂行为，是反映投资人在价格攀升时就不断买进，价格下挫时就不断卖出，蔚成一种风气。一面倒的一窝蜂行为是市场崩盘的必要条件，但并非足够条件。

我们要问的问题是：到底什么东西引起一窝蜂的行为。避险基金可能是因素之一，因此各位要看看避险基金是怎么一回事，是很合理的。不过，各位却看错了地方。我认为，至少有两种因素是更重要，更值得大家好好端详一下的。其一就是机构投资者，特别是共同基金扮演的角色。其二是衍生性工具的作用。

机构投资者

机构投资者的问题是，他们的表现是相对于其他机构投资者的，而不是根据绝对标准衡量的。于是他们本质上就是一窝蜂。在共同基金方面，由于他们是开放型的，所以助长这种趋势。当钱涌进来时，他们往往只维持比较不正常的现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金余额，原因是他们预期继续会有现钱跟进。钱流出时，他们又要筹措现金准备应付投资人退股。这本来不是什么新鲜玩意，但共同基金成长速度惊人，比避险基金有过之而无不及，而且现在共同基金还有不少以前完全未曾投资股市而且完全缺乏经验的股东。

衍生性工具

衍生性工具的问题在于发行这些工具的人往往从事所谓三角避险或动态避险自保，以防止亏损。动态避险的意思是假如市场趋向对发行衍生性工具的人不利时，这些人往往被迫跟着市场走，于是市场的初步价格波动随之扩大，但只要价格不断变动，也不会出现什么严重情况，只是价格变动趋剧，对衍生性工具的需求因而有增无减。但假如朝同一方向进行的动态避险过多，价格变动可能会停止，金融脱序的阴魂就会挥之不去。对于必须进行动态避险的人来说，假如他们只能下单，不能执行交易，损失可能非常惨重。

这就是1987年股市崩盘时的情形，当时的罪魁祸首就是投资组合保险的过度使用。投资组合保险是一种动态避险的方式。此后，金融当局制定了条例，俗称“断路装置”，使投资组合保险变得不切实际，但其他动态避险工具马上就应运而生了。这些工具和利率市场扮演的角色远比在股市扮演的角色重要，而最近数星期内，最充满惊涛骇浪的也就是利率市场。

动态避险把风险从顾客转嫁到市场主导者身上，但假如所有的市场主导者都同时朝同一方向进行动态避险而又没有人承受风险的话，市场就垮了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生性工具的爆炸性成长也引起别的危险。其一是衍生性工具种类非常多，其中有些还是很难懂的，即使最高明的投资人也未必能够正确掌握风险所在。部分工具是经过特殊设计的，使投资人可以透过这些工具进行赌博。举例言之，部分债券基金投资所谓合成债券，风险比在固定范围内的风险大一二十倍。另有部分工具的报酬率高得不得了，原因是投资这些工具是可以把全部投资统统亏掉的。1994 年 4 月 4 日美国债券市场出现所谓“房地产抵押债务余款”（俗称有毒废物）的强劲卖压，结果导致一项六亿美元，专门投资这一类工具的基金清盘。

这些工具的发行人多是商业或投资银行。一旦市场崩盘，调节机构就要插手，以维持市场完整。从这方面来说，政府当局有权也有义务监控和调节衍生性工具。

一般而言，避险基金不发行衍生性工具，他们反而比较会是这种工具的客户。因此避险基金对体制构成的危险远不如金融仲介业者的衍生性工具部门，大家千万不要把动态避险和避险基金混为一谈，他们除了“避险”两字是一样的外，别无其他共同点。

避险基金是怎样一回事?

我来这里不是要笼统地为避险基金辩护。现在避险基金这四个字已经被滥用了。因此包含了很多种金融活动。避险基金共同的地方是基金经理人的报酬是要看看基金的表现而分红的，而不是根据他的管理的资产总值的一个固定百分比来计算的。

我们用避险基金投资，并藉由避险作用、杠杆作用，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时在多个市场运作来分散风险。我们比较像一个内行的私人投资者，而不太像一个为别人管钱的机构。由于我们的报酬是看绝对表现而定的，所以是可以对机构投资者的一窝蜂行为起一点化解作用。

但避险基金的报酬结构也不尽理想，原因是赚钱和亏钱时大有分别。赚钱了，基金经理人分红，但亏钱时，他却不分担亏损，亏损往往是累积的。基金经理人表现进入负数领域时，就很有动机增加投资风险，以便转亏为盈。他本来应该是要审慎的，但他往往不这样做。这就是避险基金在60年代末期趋于式微的原因，那时正是我进入这个行业的时候。

量子基金群

我可以很自豪的说，我的量子基金群没有这种弱点，原因是由我们的经理所经营的基金，他们自己也占了相当大的股权。我们的股权是我们妥为管理金钱的一种很大的直接诱因。索罗斯基金管理公司经营了二十五年，从未出现过不能应付增加保证金的情形。我们很少使用选择权或其他比较冷僻的衍生性工具。我们的活动往往和流行趋势背道而驰。我们往往设法在趋势初起时把握先机，然后在趋势到了强弩之末时把握趋势的逆转。因此，我们的活动是使市场趋于稳定，而不是使市场趋于不稳定的。我们这样做不是为了公益，这只是我们赚钱的方式。

所以不论有人明言或暗示我们的活动是有害或助长不稳定的，我一概不承认。因此，也许只有一个地方是值得关注的：那就是我们的确利用贷款投资，而且假如我们不能应付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追加保证通知时，的确会出问题。但事实上，这风险是很小的，不过我也不能保证所有避险基金都是这样。

索罗斯基金管理公司的经验是，银行和券商很小心查证和注意我们的活动。我们每天都按照市价计算投资组合，而且也定期和银行沟通，因此他们可以很容易地了解信贷状况。我觉得这对他们来说，是稳健而且有利可图的，我们的活动甚至比他们其他的活动更容易掌握。

监管与调节

不过，这是金融调节当局必须监管，甚至必要时需加以调节的领域。假如要订立法规，应该平等适用于所有市场参与者。假如只针对避险基金，那是不对的。

提到规章问题，我们得要小心防止出现与我们初衷不符合的后果。例如，在货币买卖和债券买卖的保证金制度方面，也许订立规章是一件好事，但这却可能促使市场参与者使用选择权等衍生性工具，结果使局面变得不稳定。人们要规避规章制度就是促使衍生性工具发展的动力之一。

我希望把监管和调节分开。我个人主张，可以尽量多监管，但调节就要尽量少。我也要把资讯收集和公开分开。我觉得政府当局比社会大众要掌握更多资讯。但事实上，有时法律规定我们公开的资讯会引起不必要的价格波动。

最后我要说明的是，现在是评估新工具和新现象引起新的风险的适当时候了。不过金融市场最近经过一次很严重的修正，假如进行正式调查，却会引起我们要防止的那种脱序现象。

我也希望强调，目前市场没有崩盘之虞。我们只是把资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产价格的泡泡戳破了一个洞。市场状况现在比去年年底时健康多了。我认为投资者不必过于担心。

我的一般性意见到此为止。各位提出的问题，我已经书面作答，假如大家还有什么问题，我会设法回答。谢谢你，也谢谢各位委员使我有机会和大家分享我的观点。

问 题

问：我国是世上惟一享有用本国货币清偿欠债这种特权的国家。假如美元被取代了，我们就得用别种货币清偿欠债。你看这是不是个值得忧虑的问题?

答：我觉得一般而言，以及在理论上，你对这个问题的关注是对的，但我看不出实际上马上会发生什么危险。我想负债剧增和通货膨胀快速加剧的时间已经过去了，也许还不会那么快就回来。

问：透过银行交易户头经营的大银行的资产总值，过去四年激增了百分之五百。事实上，这些资产的总值比避险基金的资产还要高。避险基金是如何和银行交易户头竞争的?

答：基本上我们是银行的客户，而非他们的竞争对手。但银行的确控制交易户头。他们的业务和我们的业务差不多，我想对这方面关注也是应该的，甚至进行严密监控也是合理的。

问：你对财政部门有何建议?他们应该享有货币市场自由，还是维持固定币值?

答：我不是很愿意提供意见。我和大部分专家的意见相左。我相信，自由浮动汇率长远而言是很难维持的。但在另一方面，固定的汇率制度也容易瓦解。欧洲货币体系正常运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作了十年左右，但德国统一之后，动态不平衡出现，制度本身就跟着垮了。我想欧洲联盟的继续存在要靠单一货币制度，但这个目标很难达到。

问：公司行号、避险基金和投资银行买卖的衍生性工具，设置目的是为了限制风险，但这样做究竟会增加还是减少风险？假如我们的市场规模较小，市场产品也较简单，会不会比较有利？我们是不是已经建立起近乎赌博的制度了？

答：避险工具把风险从个人转嫁到体制身上。这些工具的使用愈普遍（因为厂商和交易商都不愿意冒货币风险），转嫁到体制身上的风险也愈多。所以到了某一点上是会有价格停摆的风险。在货币买卖方面，我们不说崩盘，而是说汇率的过度调整。

由于风险从个人转嫁到体制身上，主持体系的人维持稳定是责无旁贷的。假如人人都是为了自己，就可以毁了整个体制。这是我特别要强调的一点，而这种危险是有的。

问：你打算怎样做？政府部门并没有私营企业资源。

答：我认为主管货币制度的人要协调一下经济政策，使货币汇率的波动幅度不致过大，然后才不会出现不均衡的现象。

问：避险基金会影响市场吗？

答：肯定不会。索罗斯基金管理公司占避险基金百分之十五的市场，我们在货币方面的投资大概比一般避险基金活跃。我知道我们平均每日交易不超过五亿美元。以绝对值而言，五亿美元是一笔巨款，但比起每天在货币市场一兆美元的交易，我们只占总交易额的百分之零点四。我想这一点应该很清楚了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问：你说银行要监控他们借给避险基金的钱是相当简而易为的；你也说他们有相关的资讯；按照市况调整信用户头的规定等。但你们这些投资者是很内行的，不但愿意接受市场风险，也输得起。这牵涉到什么公共政策问题？

答：针对公布资讯这一点而言，每一个人都受到同样的规定规范，于是不但一般社会大众可以知道我们的投资组合，其他大型机构的投资组合也无所遁形。我们是有报告义务的。假如我们拥有某家公司股权达到某一个百分点，我们是要申报的。所以以市场而论，我们受到的调节和其他的机构没有什么不同。我们不受调节的地方是我们和股东的关系。换言之，假如基金经理人作了什么坏事，他们并不受到证券及汇兑委员会保护。但由于我是我经营的基金中的一名持股人，我想其余的股东得到的保障比任何条例提供的保障都好，因为我的钱和他们的钱都在同一个地方。所以这种伙伴关系是不必受到什么保护的。

问：你在证词中不是说你全力支持资讯的进一步公开和更严格的监管？

答：我想这一点政府当局应该有能力评估，例如有能力评估避险基金在最近市况遭挫中扮演的角色。他们也应该可以取得一些资讯，我们也肯定愿意和他们合作。但假如我们被迫即时公开我们的投资部位，这可能是有害的。这将使我们的处境变得很困难，也可能引起不必要的一窝蜂行径，虽然投资者应该知道这些是不对的。所以我觉得公开资讯未必是件好事。假如政府当局觉得他们掌握到的资讯还不够，我们愿意提供。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问：你警告我们在草拟规定时要小心，不然会引起与我们原意不符的后果。我们应该怎样应用这一项原则，可否举例说明？

答：最明显的例子就是货币买卖和债券买卖保证金制度方面的法规。目前我们仍没有这种法规。在股票买卖方面才有这样的法规，规定投资者要缴百分之五十的现金。固定利率投资、债券等也没有这方面的规定。但债券价格是会变动的，所以债券买卖也应该有保证金规定，如百分之五至百分十左右。但假如保证金金额太大，投资者就不会买债券，都转而买债券选择权了，因为这样才可以规避保证金规定。

问：衍生性工具对全球市场和国内市场的影响不是在改变中吗？

答：的确是这样。新的、冷僻的工具已经纷纷出现，但影响范围有了很大的改变。这是值得研究的。举例言之，最近有一种工具把利息和本金分开的，这是一种很有趣的工具。但我觉得这种工具未必是必要的。

问：境外金融活动日益成长,在调节方面会有什么问题？

答：我想这方面的调节应该是国际性的调节。目前主要的调节是国际清算银行订立的资金规定，这也是一项国际协定的内容。我想现在要处理的问题是使用衍生性工具的资金问题，这问题要提到国际场合讨论。

问：银行业已经够小心了吗？

答：在大起过程中，总会有走过了头的危险，但我不觉得现在有过度放款的情形。我觉得，银行过去元气大伤，现在正在复元中。一般而言，我们不能怪他们放款过度。过去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们还要促使他们多放款哩。

问：主要的避险基金都跟谁借钱?

答：主要是向银行借，投资银行也是一个重要的融资来源。

问：投资银行放款的额度现在比一般银行还要多?

答：他们现在的融通额度相当大，但我仍然觉得一般银行才是贷款的主要来源。

问：共同基金退出，是不是市场不稳定的原因之一?

答：这一点我在证词中谈到，但没有细谈。过去有不少资金流入共同基金手中，原因是存款证明长期以来报酬率都很低。资金流入也引起了一点金融泡沫。泡沫现在已经破了，市场也经过修正。

问：可否谈你的基金平日都在做什么?

答：我们在不同的市场运作，我们有股票组合，也买卖债券和一些固定利率工具，但我们的业务是全球性的。所以我们也有不少货币买卖，我们也使用衍生性工具，但使用的时间比一般人想象的少，原因是我们根本不了解他们是怎样发生作用的。由于我们利用借来的钱投资，我们也不常透过选择权买卖进行杠杆运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



参考书目

《经济魔杖》　欧文等著，中国社会出版社

《大收购》　布莱恩·伯勒、约翰·希利亚尔著，陈正发等译，海南出版社

《股海龙卷风》　张会军主编，光明日报出版社

《世界头号炒神》　Robert Slaer 著，李凌译，远方出版社

《索罗斯旋风》　乔治·索罗斯著，罗耀宗译，延边人民出版社

《金融大鳄》　乔治·索罗斯著，李凌译，远方出版社

《股坛经典》　李桥、孙梨、刘平编译，广州出版社

《股王之道》　卫威编著，中华工商联合出版社

《股票投资权威理论》　君信商务投资咨询公司编，海天出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



版社

《智慧型股票投资人》 Benjamin Graham 著，（台湾）俞济群译，寰宇出版股份有限公司

《散户兵法》 理查德·科克著，陈重亨译，海南出版社

《笑傲股市》 威廉·奥尼尔著，（台）江俊勇译，工商出版社

《新股市十大亨》 卫威编著，天津人民出版社

《国际九大投资基金经理记谈录》 《上海证券报》专题部编，学林出版社

《操纵股市》 （美）金·马夏著，刘会粱译，时事出版社

《股市大亨》 John Train 著，（台）罗耀宗、俞济群译，寰宇出版股份有限公司

《新股市大亨》 John Train 著，（台）李文娟、俞济群译，寰宇出版股份有限公司

《金融风险警示录——亚洲金融危机透视》 齐子忠等编，中国金融出版社

《掌握股市》 （台）杨鸿基著，广东经济出版社

《如何避免股市陷阱》 王登良等编著，企业管理出版社

《金融风暴——东南亚金融危机透视》 李罗力主编，贵州人民出版社

《投资风险》 桂泳评等编著，立信会计出版社

《全球资本主义危机》 乔治·索罗斯著，黑龙江人民出版社

《沃伦·巴菲特如是说》 珍妮特·洛尔著，马强、蔡挺译，海南出版社